

VIZCONDE DE EZA

DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS MORALES Y POLÍTICAS.

EL ORO, EL CRÉDITO Y LA BANCA

COMO FACTORES INTERNACIONALES

Notas ampliadas de la Conferencia dada ante la
Asociación Española de Derecho Internacional.



MADRID

RUIZ HERMANOS, EDITORES

Plaza de Santa Ana, núm. 13.

1929

EL ORO, EL CRÉDITO Y LA BANCA
COMO FACTORES INTERNACIONALES

VIZCONDE DE EZA
DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS MORALES Y POLÍTICAS.

EL ORO, EL CRÉDITO Y LA BANCA

COMO FACTORES INTERNACIONALES

Notas ampliadas de la Conferencia dada ante la
Asociación Española de Derecho Internacional.



MADRID
RUIZ HERMANOS, EDITORES
Plaza de Santa Ana, núm. 13.

1929

INDICE

Páginas.

| | |
|---|-----|
| I. — Necesidad de estos estudios, y de su vulgarización, como función educadora ciudadana y democratizadora. — Explicación del tema. Definición de sus tres términos. — El problema del oro. — Avaricia con que se busca y atesora. — Encajes oro. El dilema del restablecimiento del patrón oro o de su substitución por otros signos comunes de dinero y de crédito, como la «moneda dirigida», los índices generales de los precios, y otros. — La victoria del oro. — Las Conferencias de 1920 y 1922. — Modalidades del patrón oro. — Su verdadera y única significación exacta. — Inconvenientes del sistema oro-papel. — Datos de su distribución y producción. — Estabilización de su poder de compra. Carácter internacional del problema..... | 5 |
| II. — Propuesta de encuesta del Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones. — Peligros de las fluctuaciones del oro. — Primer postulado para su estabilidad: La solidez y solvencia nacionales. — Efectos de la variación del poder de compra del oro. — La baja de los precios. — Su única forma sólida de establecimiento. — El ejemplo demostrativo de Francia. — Los factores: «Tiempo, moderación y orden»..... | 35 |
| III. — Falta de poder de vigilancia de los Bancos. — Conmociones bursátiles que de ello se engendran. El ejemplo de la política de New York. — Inflación que produce. — Repercusiones internacionales... | 55 |
| IV. — Los ciclos económicos. — Impotencia de la Banca ante ellos. — Medios propuestos para reprimirlos. — Exposición del estudio de Mr. Sewall Adams.. | 73 |
| V. — La opinión pública y el factor moral. — La democratización del ahorro y de la acción industrial. — Su intervención en el examen de la marcha de los Bancos. — Caso típico de Inglaterra. — Las Memorias de sus «Big Eire». — El problema en definitiva es productor. — La reorganización de éste como único asiento..... | 93 |
| VI. — La nacionalización de la Banca. Doctrina del Partido Laborista inglés. — Refutación de Mr. Baldwin. — El futuro del Socialismo. — Desorientación actual. — Las normas perennes del orden financiero y bancario..... | 111 |
| VII. — Estudios a realizar en España. — Inventario y elasicación de su riqueza. — Encuestas que hay que acometer. — Postulados del problema productor, comercial y bancario que se nos plantea. — Los factores de nuestra economía. Cometido de la Sección de este nombre en la rama española de la Asociación Internacional. — Cumplimiento de la ley del trabajo para exaltación de la vida del espíritu..... | 137 |

EL ORO, EL CRÉDITO Y LA BANCA

COMO FACTORES INTERNACIONALES

I

NECESIDAD DE ESTOS ESTUDIOS, Y DE SU VULGARIZACIÓN, COMO FUNCIÓN EDUCADORA CIUDADANA Y DEMOCRATIZADORA.

EXPLICACIÓN DEL TEMA. DEFINICIÓN DE SUS TRES TÉRMINOS.

EL PROBLEMA DEL ORO.

AVARICIA CON QUE SE BUSCA Y ATESORA.

ENCAJES ORO. EL DILEMA DEL RESTABLECIMIENTO DEL PATRÓN ORO O DE SU SUBSTITUCIÓN POR OTROS SIGNOS COMUNES DE DINERO Y DE CRÉDITO, COMO LA «MONEDA DIRIGIDA», LOS ÍNDICES GENERALES DE LOS PRECIOS, Y OTROS.

LA VICTORIA DEL ORO.

LAS CONFERENCIAS DE 1920 Y 1922.

MODALIDADES DEL PATRÓN ORO.

SU VERDADERA Y ÚNICA SIGNIFICACIÓN EXACTA.

INCONVENIENTES DEL SISTEMA ORO-PAPEL.

DATOS DE SU DISTRIBUCIÓN Y PRODUCCIÓN.

ESTABILIZACIÓN DE SU PODER DE COMPRA. CARÁCTER INTERNACIONAL DEL PROBLEMA.

Tal es el tema de la conferencia que, como Presidente de la Sección de Economía de la Sección española de la Asociación de Derecho Internacional, me he comprometido a desarrollar, queriendo con ello demostrar no otra cosa sino el interés que estos

problemas económicos y financieros presentan en la actualidad y la necesidad de que nuestra Asociación acometa su estudio, porque es evidente que en todos los problemas de índole internacional que hoy se agitan y tanto influyen en la suerte como en la vida de las Naciones, es el aspecto económico el que, desgraciadamente, predomina, llevando, como es su consecuencia lógica, a luchas y divisiones, ya que padecen error los que entienden que esa trabazón de índole económica puede llegar a establecer la paz entre los hombres.

En este particular yo me atengo a la opinión que ahora sienta Mr. S. Radhakrishnan en su libro "Kalki or The Future of Civilization" (Londres, Kegan Paul, 1929). En ese pequeño libro, uno más de la colección "Hoy y Mañana" (To-Day and To-Morrow), al hablar de lo que haya de ser la civilización en el porvenir, nos dice, al tratar de las relaciones internacionales, que la paz del mundo depende, no tanto de los documentos firmados y de las convenciones consignadas sobre el papel o en los Tratados económicos y en las combinaciones políticas, como del crecimiento de la conciencia intelectual y de la cultura de los hom-

bres, que desarrolle entre ellos el verdadero comercio, cual es el de la ciencia y el de los ideales; añadiendo que, en medio de las diferencias que nos separan de nuestros vecinos, y en tanto que estamos consagrados a los éxitos materiales y a la prosperidad comercial, sentimos dentro de nosotros el latido de la afinidad y de la atracción de todos los hombres entre sí, en cuanto paramos mientes en los tesoros del alma, que son los únicos, en contraposición con los materiales, que no se disminuyen cuanto más se distribuyen o reparten, siendo ellos los únicos que mitigan los rencores y apasionamientos o las amarguras de las luchas económicas, inclinándonos hacia la comprensión y la simpatía, que ha de ser la única seguridad en lo futuro de la paz mundial.

Por esto yo considero una labor de la más alta educación democrática la de vulgarizar todos los extremos relacionados con los problemas financieros, que muchos consideran como sibilinos o excesivamente elevados, hasta el punto de no poder ser comprendidos por la generalidad de los mortales; lo cual no es cierto, porque precisamente yo recuerdo haber oído a D. Augusto

González Besada, el origen de sus aficiones a los estudios económicos. Pudiera decirse que el Sr. Besada, al venir a la vida pública, se había dado a conocer en Galicia como escritor, como literato, no sé si como poeta, desde luego como político, y al tomar parte o asistir a las primeras sesiones de las Cámaras, pudo observar que, al iniciarse la discusión de los presupuestos o de cualquier proyecto de ley de índole económica, los escaños se despoblaban, el salón de sesiones quedaba vacío y únicamente permanecía en sus asientos una media docena de iniciados, cuyos nombres a todos nos serían ahora conocidos si los recordáramos con el respeto que sus memorias nos merecen; pero que, aparte de sus dotes de inteligencia y de cultura, no tenían ni ascendiente, ni superioridad reconocida sobre los demás mortales respecto de su claridad de genio o de su comprensión extraordinaria de los problemas de Gobierno. El Sr. González Besada sintió la curiosidad de permanecer en el salón de sesiones mientras se discutían aquellos problemas, para ver en qué consistía lo intrincado de los mismos y hasta qué punto la torpeza de su inteligencia le impedía descubrir alguna luz dentro

de aquellas tinieblas tan pavorosas, y pudo observar, a poco de parar mientes en esta clase de estudios, que no eran ni más ni menos complicados que todos los demás que afectan a la compleja y entreverada vida política de las sociedades y que, por consiguiente, podían ser perfectamente puestos al alcance de todas las inteligencias y hasta ser conveniente que el vulgo formara sobre ellos opinión, pues que ésta sería la manera de que en lo sucesivo el ciudadano pesara e influyera más que hasta el presente en todos esos problemas que en momentos determinados pueden ser decisivos para la vida de una Nación. Y esto, que era lo que con gran gracejo me decía el señor Besada en alguna tarde de las muchas que pasé a su lado durante los veintidós meses que, como Director de Agricultura, Industria y Comercio, me honré en servir a sus órdenes cuando ocupó el Ministerio de Fomento, me llevó a mí también en cierto modo a aficionarme a esta clase de estudios, y de aquí que, al tener que empezar por preveniros contra toda idea por mi parte, relativa a pretender dilucidar materias en las cuales no soy más que un mero aficionado, se ha avivado en

mí el recuerdo de aquel querido amigo y respetado maestro, ya que es para mí como para todos vosotros, siempre grato, al evocar el nombre de una persona de las que hemos perdido de entre nosotros, renovar con todo afecto la corona de violetas o de siemprevivas que sobre su tumba depositamos al morir.

Por esto quisiera yo que todos, al tratarse de estos problemas económicos y financieros, los consideráramos como familiares en el sentido de que no nos inspiraran repulsión cuando de ellos se nos hable, ni los dejáramos como el campo acotado y el monopolio natural de lo que hoy se llaman los expertos, los técnicos o los *adviser* y que parece que en absoluto impiden al resto de los mortales entender ni una letra en todo lo que a estas abstrusas materias se refiere. No; es totalmente contraria la labor de educación ciudadana que hay que hacer. Bien lo ha demostrado la última guerra. ¿No hemos oído todos, con verdad o con error, la afirmación de que la guerra universal que asoló al mundo fué querida o motivada, no ya sólo por cuestiones económicas, sino por el mundo de la Banca, por ejemplo? ¿Quién de nosotros se atreve a

contestar afirmativa o negativamente a este cargo? ¿Quién osaría confirmarlo o rectificarlo? Sólo una vulgarización de estas cuestiones puede llevarnos a arrancarlas de manos de aquellos que quieren monopolizarlas, como va ocurriendo ya en otras esferas del orden social y de la vida pública. Precisamente ahora que las guerras no son ya de ejército a ejército, sino de pueblo a pueblo, y en que todos los ciudadanos tienen personalmente que luchar y que combatir, el menor derecho que asiste, tanto como la primera de las obligaciones que corresponde, a todo ciudadano, es el de conocer el porqué y la causa de los conflictos internacionales, bien para impedir que se arrastre a los pueblos a contiendas fratricidas oponiéndose a lo que sean intrigas o combinaciones del orden financiero, o bien para rectificar la especie, tan perturbadora en no pocos sentidos y órdenes, de suponer que pueda estar la vida de todo el mundo y el porvenir de todas las naciones en manos de unos cuantos financieros que, por lo visto, tanta facilidad tienen para hacer que las guerras se declaren y que los pueblos se destruyan.

Creo, con esto, sin más desenvolvimientos, demostrar la actualidad del tema y la necesidad de su esclarecimiento, pero con la indicación previa, que repito, de que yo sólo acudo ante él como aficionado a estas materias, como contribuyente o rentista que tiene interés personal y económico en que los pueblos se rijan por quien deban regirse y se gobiernen como deban gobernarse, y a la par como miembro de una entidad que tiene por objeto educar a la Nación en orden a los ulteriores desenvolvimientos de la vida de la misma en todo lo que a la esfera internacional atañe.

A muchos parecerá enigmático el tema, que engarza en una sola descripción esas tres palabras de *oro*, *crédito* y *Banca*. Sin embargo, las tres son relativamente de fácil discernimiento. ¿No es cierto que el oro no es sino el signo común de la riqueza entre los pueblos, que el crédito es el vehículo que a ese oro lo transporta, lo transmite y lo moviliza, y que la Banca es el brazo, el mecánico, la inteligencia que al instrumento crédito gobierna, rige y conduce? Planteado así el tema, nada tiene de enrevesado y es fácil comprender lo que cada palabra significa, y encauzar la orientación de

esta conferencia en forma que ella ponga a disposición de todos los que la escuchen o lean los elementos de juicio necesarios para poder por sí propios reflexionar acerca del contenido de los conceptos enunciados.

El oro ha constituido durante la guerra y constituye hoy un verdadero problema. Su función monetaria, su mejor reparto o distribución en el mundo, así como la estabilidad de su poder de compra, constituyen otras tantas preocupaciones del mundo financiero, siendo, al presente, de la más alta y apremiante actualidad. Durante la guerra, todos los sistemas monetarios fueron destruidos directa o indirectamente, algunos de ellos desorganizados, otros se derrumbaron por completo. Las causas de tal estado de cosas fueron múltiples; pero desde el punto de vista estrictamente monetario, hay que reconocer que en primera línea de esas causas figura el abandono del patrón oro por la introducción del curso forzado del billete a partir de la declaración de guerra y, más tarde, el abuso de la inflación que, demasiado rápidamente, se generalizó en todos los países. De aquí la inestabilidad y la inseguridad monetaria y de

aquí también la lentitud del rehacimiento a que Europa se ha visto compelida durante los diez últimos años.

En este particular, y como dato que pueda aportar alguna utilidad, debe consultarse las reseñas que publica la Sociedad de Bancos Suizos, que se distinguen por la exactitud de sus datos y por la serenidad de sus juicios.

Como por instinto, todos los pueblos reconocen la necesidad de poseer las mayores cantidades posibles de oro. Y así todos envidian a los Estados Unidos que durante la guerra vió afluir a sus cajas la mayor parte del oro poseído antes por los demás países. Curioso es de seguir el cuadro de la evolución de los encajes oro a partir de 1913. El total de ese oro en 1913 era de 4.771 millones de dólares, de los que poseían los Estados Unidos 1.290, los países de Europa 2.831 y los otros países transatlánticos 650. Aquel total ha ido subiendo paulatinamente hasta 9.204 millones de dólares en 1927; pero la cifra ya no se reparte en la misma proporción. Corresponde a los Estados Unidos 3.977, a los demás países de Europa 3.473 y a los diversos países transatlánticos, 1.754.

El primer efecto causado por esta acumu-

lación de oro en los Estados Unidos fué la excesiva inestabilidad de los precios. En mayo de 1920 el índice de los precios americano alcanzó a 247, lo que corresponde a una reducción del precio de compra del oro de 60 por 100 en cifras globales, resultando de ello una crisis muy grave y prolongada. Es decir, que también el exceso de riqueza y la acumulación del oro es un mal, un mal que lleva a la enfermedad de la indigestión; como puede ocurrir en una nación que posea poco oro, que el mal sea el contrario, o sea el de la anemia por hambre.

Pero desde el primer momento surgió la lucha entre los que entendían que a toda costa era preciso restablecer el patrón oro y la opinión de los que consideraban que de ese oro podía prescindirse o, por lo menos, buscarle un sucedáneo para los efectos del crédito, ya que no es posible que todo el mundo esté pendiente de las fluctuaciones, que, según veremos después, son grandes, de una sola mercancía, un solo metal y un solo signo de riqueza como es el oro. Y surgió ya el sistema preconizado bajo el nombre de “moneda dirigida”, que se basaba en el volumen del crédito. Estas palabras, dichas así, parecen enigmáticas, por-

que no puede el vulgo saber, sin que se le explique, qué quiere decir el nombre de *moneda dirigida*, ni qué base es esa del *volumen del crédito*, y, sin embargo, ambos conceptos son perfectamente comprensibles, fáciles de divulgar y creo que, cumpliendo la misión que con esta conferencia persigo, debo detenerme, para su esclarecimiento, algunos instantes, que no serán muchos.

Ya escritor tan reputado como monsieur Jenny nos decía cuando de este sistema empezó a hablarse, que sabido es que una moneda sana se apoya necesariamente sobre reservas metálicas que aseguran su convertibilidad inmediata en oro, reservas que forman la base de todo el edificio monetario, o sea de la circulación fiduciaria, de los créditos de descuento o de cualquiera otra clase. El sistema de la moneda dirigida consiste esencialmente en actuar sobre el volumen de esa circulación y de estos créditos, a fin de asegurar al comercio y a la industria una estabilidad relativa y prevenir los excesos de la especulación, así como las sacudidas a las cuales expone a la economía de un país.

Pero estas prácticas no son nuevas, ni el concepto de moneda dirigida es nada des-

conocido hasta hoy, pues que en todo tiempo los establecimientos de emisión se han esforzado por regular el mercado monetario. Ciertamente que en tales prácticas, algunos de ellos se dejaban guiar únicamente por la ley de la oferta y de la demanda y por la preocupación de mantener una proporción racional entre la cantidad de los medios de pago en circulación y su base metálica. Cuando, por consecuencia de demandas crecientes de crédito, esta cantidad podía ser excesiva, recurrían a la elevación del tipo del descuento, rebajando, en cambio, este tipo, cuando las necesidades tenían tendencia a restringirse. Así, el movimiento del descuento seguía, mejor que precedía, la evolución del mercado monetario. Pero otros Bancos de emisión, en particular el de Inglaterra, vigilaban más estrechamente el mercado del dinero y, jugando en él un papel más activo, cuidaban, bien de prevenir los abusos del crédito antes de que tomara una amplitud peligrosa, bien de estimular la actividad de los negocios con una holgura monetaria acrecentada. A tal efecto, no se limitaban a emplear el medio clásico de las variaciones del descuento, sino que intervenían además sobre el mercado,

fuera de Banca, mediante compra y venta de efectos de comercio o de bonos del Tesoro a corto término, aumentando o enrareciendo por estas operaciones las disponibilidades iniciadas y los instrumentos de pago y desarrollando así las tendencias del mercado en el sentido que juzgaban oportuno. Este método, que era propiamente el de la moneda dirigida y cuyo empleo se había extendido mucho después de la guerra, se ha contrapuesto muchas veces al automatismo de las intervenciones, efectuadas exclusivamente por la modificación del tipo del interés y bajo la presión de las demandas o de las ofertas de crédito. Desde hace algunos años ese sistema se practica de un modo sistemático por el Federal Reserve Board, de los Estados Unidos, por razones y en condiciones de todos conocidas y que se debían a la cantidad de oro sin precedente acumulado en América y a la masa de crédito a la que ese metal amarillo servía normalmente de base y que se ha desarrollado en una proporción correspondiente. Esto produjo, según antes ya indicamos, una verdadera inflación, que determinó una rápida alza de los precios y de los salarios, desarrollando también una

actividad anormal de los negocios hasta llegar a la crisis de 1920, y como ahora, en el año de 1929, las circunstancias parecen repetirse, conviene recordar esa política del Federal Reserve Board, que es la que le llevó a tener voluntariamente inutilizada una parte importante de sus reservas, a fin de que ellas no le sirvan como base garantizadora de la amplitud del crédito, que por conducir, a su vez, a una anormalidad de ese crédito y a una especulación en los negocios, puede provocar al presente crisis tan dolorosas y graves, a la par que agudas, cual fué la de 1920.

Pero si hasta aquí se ve que ese sistema de la moneda dirigida puede ser accionado por mano experta, útil y reguladora del mercado, se convierte, a su vez, en una fuente de arbitrariedad, de empirismo o de fórmulas rígidas, cuando se quiere basar sobre él todo el sistema del crédito, y esto es lo que lleva a querer establecer la intervención reguladora de los institutos de emisión sobre la base de los *índices generales de los precios*, lo cual podría muy bien ser otra causa de intervención más grave y, desde luego, más perturbadora y caótica que cualquiera otra hasta ahora imaginada.

Y como sobre esto hemos de volver, no diremos más por el momento, ya que querríamos tan sólo hacer ver que el concepto de moneda dirigida no tiene nada de difícil en cuanto a su comprensión, por cuanto se refiere tan sólo al hecho de que los Bancos de emisión intervengan a fin de ampliar o de restringir el crédito desplazado por la Banca, según las probabilidades a favor o en contra que en cada momento presente respecto de su holgura o de su estrechez; pero hay elementos que juegan por sí solos con toda independencia en estas regulaciones, y ocasiones vamos a tener pronto de ver que no están todos los hilos de la trama en manos de la Banca para que ella, autoritariamente, disponga de esa amplitud o esa restricción del crédito.

La base hay que buscarla siempre en la solidez que por sí solo representa y ostenta el oro, y por esto, desde la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas en 1920, ya se estableció el principio de que era por todo extremo de desear que los países que se habían apartado del régimen del patrón oro efectivo, volvieran a él, siendo vano tratar de fijar una relación entre las circulaciones fiduciarias actuales y su valor no-

minal oro; declarando, en fin, la Conferencia que no podía recomendar ningún ensayo de estabilización del valor del oro, dudando de que una tentativa de ese género pudiera prevalecer.

Más tarde, la Conferencia Económica de Génova en la primavera de 1922 fué más lejos, votando lo siguiente: “La condición esencial de la reconstrucción económica de Europa es que cada país consiga estabilizar el valor de su moneda. Las medidas de saneamiento monetario serán facilitadas si se consigue desarrollar la práctica de una cooperación constante entre los Bancos centrales de emisión o los Bancos encargados del control de la política seguida en materia de crédito en los diversos países. Semejante cooperación de los Bancos centrales, que no sería necesariamente limitada a Europa, daría la posibilidad de coordinar la política seguida en materia de crédito, sin perturbar o disminuir la libertad de ningún Banco. De aquí que se sugiera la idea de que una reunión de los representantes de los Bancos centrales tenga lugar en una fecha próxima, a fin de examinar los medios más convenientes para dar efecto a la presente recomendación.”

“Es, por último, de desear que todas las monedas europeas se basen sobre un patrón oro común. El oro es el solo patrón común que a la hora actual podrían convenir en adoptar todos los países europeos. Es de interés general que los Gobiernos europeos declaren desde ahora que el establecimiento de un patrón oro es el objetivo final hacia el cual tienden, poniéndose de acuerdo sobre el programa para cuya aplicación se proponen alcanzar ese objeto.”

“Esas medidas podrían por sí solas bastar para establecer un patrón oro, pero el éxito de su mantenimiento sería eficazmente favorecido no sólo por la colaboración propuesta de los Bancos Centrales, sino mejor por la conclusión en momento oportuno de una convención internacional. El objeto de esta convención sería centralizar y coordinar las peticiones de oro, evitando así en el poder de compra de ese metal las amplias variaciones que sin estas precauciones podrían provocar los esfuerzos simultáneos y concurrentes que se harían por diversos países para procurarse reservas metálicas. La convención debería contener disposiciones conducentes a la economía en el uso del oro por el mantenimiento de reservas bajo

formas de balances en el extranjero. A tal propósito, es de citar el sistema llamado de patrón oro de cambio o un sistema de compensación internacional.”

Estas recomendaciones no han dejado de comenzar a seguirse, y así en 1928 más de la mitad de la población del mundo, 944 millones de habitantes, se servían ya de una moneda ligada, de hecho o legalmente, al oro; y de 1.066 millones de habitantes, sólo 122, o sea el 11 $\frac{1}{2}$ por 100, viven en un estado de inestabilidad monetaria y luchan por establecer el patrón oro.

Mas al llegar aquí ocurre preguntar: ¿Qué se entiende por inestabilidad?

Según se preveía ya en la conclusión antes citada de la convención de 1922, todos los países y todos los Bancos se apresuran y se esfuerzan por hacerse con el metal amarillo, y así vemos a los Bancos convertir sus divisas oro en moneda o en metal, no bastándoles, por lo visto, con el valor oro que esas divisas tienen en sí. Alemania, por ejemplo, en poco tiempo ha pasado de 760 millones a 2.729 millones de reichmarks; y Francia, sólo de noviembre del 28 a enero del 29, ha aumentado su reserva metálica oro en más de 3.000 millones de francos,

vendiendo para ello divisas de las que tenía nada menos que por la cifra de 30.000 millones en sus balances.

Pero será bueno comenzar por advertir que si todos los países se encaminan hacia ese patrón oro, y para ello comienzan por hacerse con reservas metálicas de ese metal, hay varias modalidades y más de una manera de practicar o de entender dicho patrón oro, y de aquí que pueda decirse que, en puridad, el sistema estrictamente patrón oro todavía no existe en ningún país. Tres son, en efecto, los sistemas que cabe concebir: Uno es el patrón oro propiamente dicho (*Gold specie Standard*), régimen según el cual, el oro no sirve solamente de cobertura o garantía a la circulación fiduciaria, sino que circula libremente en el país bajo forma de moneda; los billetes son, en todo tiempo convertibles en moneda de oro. Ahora bien, este sistema, que era el antiguo o anterior a la guerra, no es aquel de que hoy se nos habla cuando se preconiza el establecimiento del patrón oro. Otro sistema es el patrón oro lingote (*Gold Bullion Standard*), según el cual los billetes se convierten en lingotes de oro, no en monedas de oro; sistema de Inglaterra y de Dina-

marca, que se acerca más al patrón oro propiamente dicho, pero que todavía no es éste. La acuñación libre sigue prohibida y los billetes no son convertibles sino en lingotes de oro y por cantidades mínimas determinadas.

La mayor parte de los países que después de la guerra han saneado su sistema monetario, han adoptado el patrón oro de cambio (*Gold Exchange Standard*), sistema que autoriza al Banco de emisión a cambiar sus billetes contra divisas extranjeras estipuladas ellas mismas en oro (dólares o libras), y en todo caso indirectamente ligadas al sistema del patrón oro. Los compromisos a la vista están garantizados, bien por el encaje metálico, bien por una cartera de divisas pagaderas en oro; sistema éste que es el seguido en Alemania, Bélgica, Italia y Hungría, así como en Francia, pero que deja a toda la máquina complicadísima del cambio a merced de las fluctuaciones de cada mercado interior.

Las ventajas del patrón oro no las vamos ahora a reseñar; son conocidas de siempre; pero no por eso deja de presentar serios inconvenientes. En primer término, de ese sistema resulta forzosamente una de-

pendencia muy estrecha entre la moneda del país que lo adopta y la o las monedas de los países sobre los cuales dicha moneda puede ser convertible. Además, existe un serio riesgo de multiplicación de la inflación de crédito, por el hecho de la superposición de créditos sobre varias plazas, pues que, en efecto, las reservas en divisas oro creadas en Londres o en Nueva York a favor de plazas o de mercados extranjeros, permanecen en Londres o en Nueva York y, por tanto, figuran en las cuentas de Bancos ingleses o americanos. Ahora bien, ocurre frecuentemente que con esas libras esterlinas y esos dólares se levantan o pueden levantarse dos especies de créditos: créditos en dólares o en libras, de una parte, y créditos correspondientes en francos, en reichmarks, etc., de otro lado. Los Bancos de emisión se ven de este modo en la necesidad de mantener unas reservas mucho más fuertes que de ordinario, que es lo que ha llevado a los Federal Reserve Banks a esterilizar o a inmovilizar una fracción más o menos fuerte del oro que aflucía a ellos, formando así sus reservas. De suerte que esa estabilidad no se logra, porque, en realidad, no es el oro metálico, sino el oro

papel, el oro divisa, el que representa la riqueza que circula y, por consiguiente, sobre ella juegan todos los factores que influyen en cada economía, además del que ya tiene por sí propio, como inconveniente intrínseco, el oro metal, cual es las fluctuaciones propias del mismo.

Vemos a los economistas, a los hoy llamados expertos, preocuparse con la acumulación de toda clase de estadísticas, de datos y de documentos; pero a la postre, vienen a reconocer que el problema sigue en pie, a pesar de esa implantación del patrón oro, que ya hemos dicho que no es tal propiamente considerado. Si nos dicen, por ejemplo, que el oro se halla repartido al presente entre tales o cuales países y en tal o cual cantidad, dato muy importante, pero que no por eso hace que esos países tengan asegurada la estabilidad de su moneda. Los Estados Unidos, por ejemplo, tenían hace unos años en su poder el 51 por 100 del stock mundial de oro; hoy tienen el 35 por 100, debido a las grandes colocaciones de todas clases que han hecho en Europa, si bien últimamente—y luego recogeremos este dato con otro motivo—han vuelto a restringir su salida de oro, y hasta se

ha dado en los últimos días el caso de que Alemania, que tanto oro ha recibido de los Estados Unidos, ha reembarcado para la República norteamericana una cantidad relativamente crecida de ese metal.

Pero, en fin, aparte de estos detalles que pudieran ser circunstanciales, por la tensión monetaria hoy existente en el mercado mundial, el hecho es que los Estados Unidos, de 826 millones de libras que poseían en 1925, no tienen hoy más de 780 en su poder; el Imperio británico, en ambos años, o sea del 25 al 28, ha oscilado de 252 millones a 250, o sea que ha visto disminuída en algo su reserva metálica oro; Francia, en cambio, ha pasado de 220 a 257; Alemania, de 44 a 133; el Japón tiene baja, puesto que de 115, acusa el último año 114; España oscila poco, de 100 a 101; la Argentina, de 89 a 97; Italia, de 67 a 76; Holanda baja de 36 a 35; Bélgica sube de 10 a 25; Suiza, de 18 a 21; Rusia desciende de 19 a 18.

No menos curioso es cuanto concierne a la producción del oro. Sin necesidad de detallar por años ni por países, pues que en cualquier libro o revista pueden verse estas cifras desmenuzadas, a nosotros nos basta con decir que de 1915, año que registra el

punto culminante de la producción aurífera, ésta ha bajado anualmente hasta 1922 en que sufre más particularmente por causa de la huelga prolongada de los obreros mineros blancos del Rand. Después hubo producciones lentas y constantes, y para el año último se estima la producción mundial alrededor de 84 millones de libras esterlinas, valorándose la onza de oro fino en 84 chelines 11 y medio peniques. Se calcula de otro lado, que próximamente la mitad de este oro se absorbe por las artes industriales, relojería, platería, joyería, etc., y por el Oriente, que en todos tiempos ha sido un gran atesorador de oro. De suerte que unos 40 millones de libras esterlinas solamente quedan disponibles para los fines estrictamente monetarios, cantidad ésta que representa apenas el 2 por 100 del stock monetario mundial, actualmente valorado en unos 2.000 millones de libras esterlinas. ¿Hay que concluir, pues, afirmando que nos hallamos ante un régimen de disminución del oro y que éste dejará de ser suficiente para los fines a que hoy está destinado? De ser así, sabido es que toda insuficiencia permanente de oro se traduce en una baja general de los precios, testimo-

niando tamaño hecho toda la historia económica del siglo XIX, y siendo esto, sin duda, lo que ha llevado a varios escritores a constituirse en campeones de las nuevas teorías que tienden a reemplazar el oro por nuevas unidades monetarias científicamente dirigidas, o sea que varían con el volumen del crédito, una de las cuales es la de la moneda dirigida, que antes expliqué. Pero no parece que exista este peligro de la reducción de la producción del oro, habiendo, por otra parte, la compensación de que su uso se disminuye y se reemplaza por los modernos métodos de pago puestos en práctica por la Banca moderna, como son los giros, las compensaciones, los *clearing*, etcétera, todo lo cual economiza grandemente el metal amarillo, que no circula, por decirlo así, ya en la mayor parte de los países de patrón oro. De suerte que los más consideran que los temores de una insuficiencia probable del oro son, por lo menos, excesivos, y, en todo caso, prematuros; pero no por esto debe dejar de pensarse en su posibilidad, ya que, si es cierto que hoy circula menos ese oro, no es menos evidente que toda la circulación se basa sobre la garantía del oro mismo y que, por consi-

guiente, circule o no, es preciso que exista para que sirva de garantía o de cobertura (1).

Y aquí nos encontramos ante el problema capital que el mundo tiene que resolver, o sea el de la estabilización del poder de compra del oro. El oro fluctúa en su precio; estas fluctuaciones perturban todas las bases de cálculo de las economías mundiales y por ende de las diversas y parciales economías nacionales. Y, sin embargo, en materia de tanta monta, todo está por hacer. Los Bancos suizos, en sus bien escritas reseñas, nos dicen que la cooperación de los Bancos centrales preconizada por la Conferencia de Génova e inaugurada hace algunos años bajo el impulso de los Bancos centrales de Inglaterra y de los Estados Unidos, ha contribuído ciertamente a restringir las fluctuaciones internacionales de los precios, ayudando, por tanto, merced a movimientos de oro apropiados, a ajustar el nivel internacional de los precios, "*mais ont est encore bien loin du but*". Los ele-

(1) Recomiendo la lectura de la Introducción y del capítulo: «Shortage of Gold» del libro recién publicado de Feliks Mlynarski: «Gold and Central Banks». Macmillan, 1929.

mentos esenciales del problema faltan casi por completo, porque se trata de un problema eminentemente internacional. Esta declaración nos hace ver toda la trascendencia del problema, toda la magnitud de su importancia y toda la necesidad de su estudio. Creo, por consiguiente, que está perfectamente justificado el hecho de que la Sección de Economía de la Asociación española, llamada a plantear el estudio de los problemas internacionales, dé atención preferente a aquellos que afectan al oro, al crédito y a la Banca: al oro, porque ya hemos examinado cuán codiciosamente lo apetecen, lo buscan y lo atesoran todos los pueblos por ver en él, hoy por hoy, el único signo común por todos aceptado, hasta el punto de que constituye, por decirlo así, la clave de todo el engranaje internacional financiero. Sin él, los pueblos no se entienden, las finanzas internacionales serían una nueva torre de Babel; el oro es la lengua internacional. Pero mediante el crédito se utiliza, mediante el crédito se moviliza; a ese crédito el oro sirve de fundamento; a su vez, el crédito lo multiplica, lo desdobra, y al ponerlo en circulación, por sí mismo o por las divisas que lo representan, le hace

pasar de la potencia al acto creador de la riqueza. Y la Banca tiene que ser, según ya se nos dice por las Conferencias internacionales Económicas, quien examine, quien analice, quien dilucide toda la trama interpolada de tantas y tan variadas causas como contribuyen a enmarañar el telar de suyo complicado. ¿Qué podríamos decir, si nó en calidad de remedio, al menos a título de indicación, para que nos orientemos al fijar los jalones que nos conduzcan a través de la ruta que como pueblo hayamos de emprender? Veámoslo en la segunda parte de nuestro estudio.

II

PROPUESTA DE ENCUESTA DEL COMITÉ FINANCIERO DE LA SOCIEDAD DE LAS NACIONES.

PELIGROS DE LAS FLUCTUACIONES DEL ORO.

PRIMER POSTULADO PARA SU ESTABILIDAD: LA SOLIDEZ Y SOLVENCIA NACIONALES.

EFFECTOS DE LA VARIACIÓN DEL PODER DE COMPRA DEL ORO.

LA BAJA DE LOS PRECIOS.

SU ÚNICA FORMA SÓLIDA DE ESTABLECIMIENTO.

EL EJEMPLO DEMOSTRATIVO DE FRANCIA.

LOS FACTORES: «TIEMPO, MODERACIÓN Y ORDEN».

En la reunión del Comité Financiero nombrado por el Consejo de la Sociedad de Naciones y que celebró sus sesiones del 4 al 18 de diciembre de 1928, se votó en la del 14 de diciembre la siguiente resolución relativa al poder de compra del oro: "Conforme a la petición formulada por el Consejo de la Sociedad de Naciones, el 8 de junio de 1928, el Comité Financiero ha continuado el estudio de la cuestión de las fluctuaciones del poder de compra del oro. El Comité ha examinado varios trabajos del mayor interés, procedentes de la Secretaría

y que tratan de los diversos aspectos estadísticos y teóricos de la cuestión. El Comité Financiero reconoce que este importante problema reviste un carácter internacional y se halla convencido de que, en lo que concierne a sus elementos esenciales, existen serios desacuerdos y muy a menudo incluso una falta total de conocimientos precisos. En esas condiciones, el Comité estima que el mejor modo de abordar el problema es proceder a una encuesta internacional metódica. En su virtud, el Comité Financiero sugiere la idea de que se instituya un Comité especial compuesto de ocho o nueve personas, que estaría encargado de examinar las causas de las fluctuaciones del poder de compra del oro, así como sus efectos sobre la vida económica de las naciones.”

Si todo un Comité técnico de una Sociedad como la de Naciones, reconoce los serios desacuerdos y la falta de conocimientos precisos que sobre la materia existen, no vamos nosotros ahora a pretender jactanciosamente resolver tamaño problema, ni siquiera a dar sobre él las directrices que puedan encauzarle hacia su solución más adecuada; pero nos contentaremos, y eso será bastante para nuestros fines de divulgación, con sen-

tar, al amparo de autoridades reconocidas, aquellas afirmaciones que, por ser de esencia y sustantivas, habrán de tenerse muy en cuenta en toda la política ulterior de las Naciones en orden a este particular.

Hay que reconocer que los expertos del Comité Financiero antes aludido, trabajan con decisión y buena fe, y entre ellos es muy de citar Sir Henry Strakosch, que en su opúsculo "Monetary Stability and the Gold Standard", publicado en noviembre de 1928, aporta datos y sugerencias que nos convencen de los graves peligros de las fluctuaciones en el poder adquisitivo del oro, siendo de apetecer que se alcance un equilibrio en los asuntos económicos, cosa sólo posible si la estabilidad monetaria se consigue, lo cual, a su vez, supone un equilibrio asegurado en los asuntos financieros. De suerte que se vislumbra desde el principio que el punto de origen o de arranque hay que buscarlo en la ordenada marcha interior de un país, en la nivelación de su presupuesto y en el saneamiento de su hacienda, todo lo cual, al reflejar una economía nacional sólida y próspera, puede conducir a la estabilización monetaria que, a su vez, conducirá al equilibrio en los asun-

tos económicos; pero bien entendido que estos asuntos económicos tienen que poseer vida propia; quiero decir, solidez, solvencia y pujanza nacionales.

Y cuando de este primer postulado se arranca, damos la razón a autores como aquel a que acabo de aludir, si les vemos, a través de citas, cálculos y cuadros, demostrar que hay coincidencia entre el aumento del progreso económico y toda mejora en la estabilidad; pero siempre que se entienda que esa estabilidad es función del progreso económico, en modo alguno el progreso económico función de la estabilidad. Y cuando ese progreso económico existe bien cimentado y él por sí mismo aumenta en virtud del desarrollo de la potencialidad que en su interior encierra, es cuando más necesita del patrón oro, como el más apropiado, por su fijeza, permanencia y universal aceptación, para regularizar un curso que debe ser armónico y normal, siempre que se asiente, repito, en la producción económica del país, que es la que tiene que hacer pareja con la regularidad y fijeza que por sí tiene el oro.

De esta manera podemos aceptar el axio-

ma de Strakosch: "*Monetary partnership with gold as their common bond*".

No quiero dejar de transcribir un cuadro, de los muchos que Strakosch inserta, acerca del efecto de las variaciones de los precios sobre las varias clases de rentas nacionales, viéndose por él que, permaneciendo inalterables las obligaciones fijas a pagar anualmente, como son los intereses y rentas y los servicios, pensiones y Deuda pública, toda esta masa de obligaciones de un país, que en un nivel de 100 representa el 26'4, si los precios suben a 120, bajan esas rentas al 21'9; y, en cambio, si el nivel de los precios desciende a 80, la proporción de aquellas obligaciones sube a 33. Es decir, que en las obligaciones fijas, aquellas que se pagan siempre en una cantidad constante de moneda nominal, la subida de los precios representa para ellas una merma en el poder de adquisición y, en cambio, la baja de los precios significa un alza en el tanto por ciento correspondiente. Por el contrario, la otra masa considerable que varía, en los gastos del Gobierno, en los beneficios de empresa, en los sueldos y salarios, masa que, según se ve por el cuadro que acompaño, representa el 73'6 por 100

**EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS PRECIOS SOBRE LAS VARIAS CLASES
DE RENTA NACIONALES**

| Nivel de los precios. | Total renta nacional. — Libras. | OBLIGACIONES FIJAS | | | | | | VARIABLES | | | | |
|-----------------------------|---|--|------|------------------------|------|-------|------|-------------------------------|---------------------------|------------------------|-------|------|
| | | Deuda Pública. Servicios. Pensiones. | | Intereses y rentas. | | TOTAL | | Otros gastos del Gobierno. | Beneficios de Empresa. | Sueldos y salarios. | TOTAL | |
| | | | | | | | | | | | | |
| 120 | 4.872 | 405 | 8.3 | 665 | 13.6 | 1.070 | 21.9 | 362.7.4 | 871.17.9 | 2.569.52.8 | 3.802 | 78.1 |
| 100 | 4.60 | 405 | 10.0 | 665 | 16.4 | 1.070 | 26.4 | 285.7.0 | 685.16.8 | 2.020.49.8 | 2.990 | 73.6 |
| 80 | 3.248 | 405 | 12.5 | 665 | 20.5 | 1.070 | 33.0 | 208.6.4 | 499.15.4 | 1.471.45.2 | 2.178 | 67.0 |

cuando el nivel de los precios es de 100, sube a 78'1 cuando los precios ascienden a 120, y baja a 67 cuando los precios descienden a 80. De suerte que todo lo que es una utilidad, una renta, un beneficio anual que no es fijo, sino variable, y que depende del rendimiento que el negocio de donde ese beneficio proceda obtenga, alcanza mayor remuneración efectiva, o sea aumenta su poder de adquisición, cuando los precios suben en la economía nacional.

Esto explicará a muchos, si por acaso ya no lo saben, el ardor con que en determinados países se ha defendido la estabilización de las monedas y la desvalorización legal del marco, del franco, de la lira, etcétera, etc., no por otra causa o razón sino porque ello ha representado para los productores una ventaja en los beneficios que a veces ha conducido a exageraciones y a daños por repercusiones imprevistas, como es bien conocido el caso, por lo que atañe a Francia, con respecto a la estabilización de su franco, según después, aunque incidentalmente, habremos de recoger.

Tiene que parecernos, por consiguiente, muy exacta la afirmación del economista bien conocido Cassel, cuando dice que

economizar el uso del oro y salvar así un rápido descenso del nivel de los precios y de todo lo que esa baja acarrea o lleva consigo, es de una gran política al presente; pero ello será exacto siempre que tales economías, como tal nivelación de los precios, resulten por sí, natural y económicamente, en virtud del libre juego de las fuerzas que en la materia luchan, pero no cuando alguno de los factores se ve forzado por un interés exclusivo que quiere supeditar a su conveniencia aquello que, como he dicho, debe dejarse al libre juego de fuerzas naturales, porque todo aumento de la producción provoca naturalmente crecimiento en el volumen de los cambios, por la expansión lógica de dicho aumento; aumento que, según cálculos de Kitchin, representa cifra tan importante como el 3 por 100 anual de dicha producción, viniendo o debiendo venir la nivelación de la propia y adecuada estabilidad que la producción logre establecer en el interior primero y en el exterior después, según hoy se preconiza y comienza a realizar mediante la racionalización dentro de cada país y de cada industria y mediante el consorcio internacional en el orden universal para cada producción.

Ahora bien, esa baja en los precios, tan temible para muchos, para todos cuantos son los que se aprovechan de un precio artificial debido a la alteración de una moneda, procede a veces de la necesidad misma en que la Banca se encuentra en cada país de restringir el crédito. Así en los Estados Unidos, los precios en mayo de 1925 eran de 154'3, y en marzo de 1928, de 145. En la Gran Bretaña esos precios eran en análogas fechas de 158'6 y 140'8, respectivamente, dando un total para mayo de 1925 de 156'4, y para marzo de 1928, de 142'9, o sea una baja en tres años de 13'50 puntos, equivalentes a 9 por 100. Pues esta baja en los precios se debe en gran parte, según los versados en la materia, a la mano cerrada (*tight hand*) sobre el crédito, practicado por los países que durante este período han vuelto al patrón oro con la mira de mantener y aumentar sus reservas amarillas. Mírese cómo todo se entrelaza y, al robustecerse la economía y el crédito, por reforzarse las reservas y las garantías, viene a sanearse también la economía toda, y ello lleva gradual, paulatina, normalmente, a una disminución en el precio, ora de las primeras materias, ora de los artículos fa-

bricados, lo cual es, en definitiva, la finalidad que todos debemos apetecer (1).

Hay, a veces, quiebras también en este particular, pues que, ya que hablamos de finanzas y tan corrientes son las quiebras entre los financieros, sírvales de consuelo que también esas quiebras existen entre los pensadores, porque no pocas de sus lucubraciones fallan con deplorable frecuencia. Tal ha ocurrido en Francia. En la sesión de 9 de marzo de 1929, en que se discutía lo que allí se llama "Le Colectif", o sea unos gastos suplementarios al presupuesto, pintaba el Ministro de Hacienda, monsieur Chéron, todas las ventajas obtenidas desde la estabilización monetaria, siendo la situación del Tesoro en la vecina República, y de ello nos congratulamos sinceramente, absolutamente próspera, pues que en ese discurso, si ya no lo supiéramos por los datos periódicos y semanales de las revistas y de los balances, aprenderíamos que la Caja autónoma tenía en 22 de febrero un

(1) No pocos escritores entienden que «una política de estabilización general de los precios con la mira de anular los efectos de los cambios en la oferta (o sea contener la *baja de precios*) envuelve mayores fluctuaciones en los precios que el régimen actual».

saldo acreedor de 6.368 millones en el Banco de Francia, contra 1.933 millones el 29 de junio. Los bonos, que durante algún tiempo, llegaron a 60.000 millones y que habían bajado a 48.000 cuando la Caja se encargó del servicio de los mismos, son hoy inferiores a 30.000 millones, habiendo desaparecido la angustia de los vencimientos a corto plazo, pues que los bonos de esa clase se han extinguido. En cuanto a los bonos a dos años, sus vencimientos mensuales variarán en 1929, de 500 millones, a 1.400 millones, 2.000 y 3.000 millones. La Caja reembolsará en 1929 por 20.700 millones de bonos. Si al mismo tiempo vemos todas las felices consecuencias de la reforma monetaria que el Ministro nos pintaba complacido, concluiremos, como ya lo hemos hecho en otra ocasión, diciendo que todo ello no demuestra sino la posibilidad en que Francia se encontró de revalorizar su franco en condiciones muy diferentes de como lo hizo y a un precio que en vez de ser de 124 con relación a la libra, podía muy bien estar en las proximidades de la par, a pocos meses que se hubieran dejado transcurrir perseverando enérgicamente en esa labor de saneamiento y de orden que el

Gobierno Poincaré se propuso desde el primer momento y que tan maravillosos resultados ha originado.

La situación del mercado financiero no ha cesado de mejorar desde la estabilización; el tipo de interés ha bajado, los presupuestos tienen un superávit de más de 2.000 millones, etc., etc.; pero todo esto yo soy de los que creen, y sospecho que monsieur Chéron también opina de igual modo, a juzgar por algo que meses atrás, cuando no era Ministro, dijo en un discurso suyo del Senado, que se hubiera conseguido sin la estabilización a 124, sin reducir el valor del franco a la quinta parte y sin incurrir en la injusticia y en la informalidad del corte de cuentas que representa la estabilización en Francia tal como se ha hecho.

Ahora se publica un libro en que monsieur Piétri recoge sus trabajos e intervenciones parlamentarias cuando se discutieron todas estas cuestiones anteriormente a la ley sobre la estabilización. El libro lo titula "La Querelle du Franc" (1), y algún comentarista de ese libro nos dice algo que

(1) François Piétri: «La Querelle du Franc, 1924-1928». Hachette. Paris, 1929. «On a stabilisé. Pouvait-on faire mieux?». El libro tiene mucho que leer en sus 409 páginas.

yo quiero dejar consignado aquí, porque lo considero de una aplicación rigurosamente exacta a España; a saber: “El gran error cometido en Francia, no ciertamente por M. Piétri, sino por los partidarios de la estabilización durante el período de depreciación del franco, fué haber considerado la reforma monetaria como un medio de detener la depreciación, siendo así que, en realidad, la reforma no podía ser sino punto de llegada consecutivo al restablecimiento de la confianza, al saneamiento de la Hacienda pública, al arreglo de la Deuda flotante y al cambio en favor de Francia de las corrientes internacionales de capitales, cambio que ha sido la resultante de todos esos elementos y que una simple medida de estabilización no hubiera podido ser suficiente para provocar. Así, pues, como dice excelentemente M. Piétri, la autoridad de un hombre, la sabiduría del Parlamento, la confianza del público han alcanzado el objetivo, allí donde la doctrina sola hubiera sido impotente” (1).

(1) Es de consulta para conocer la prosperidad económica de Francia el «Report on Economic Conditions in France in 1928» por Mr. Cahill, Agregado comercial in-

¶ Pero la baja de precios, tan temida por los productores, no ha sido, en modo alguno, en Francia una consecuencia de que pueda vanagloriarse la reforma monetaria, porque cuando M. Chéron, en la sesión del 9 de marzo, ensalzaba todo el resultado alcanzado en la situación financiera del Estado, no faltó un Diputado, M. Cachin, que le interrumpiera diciendo: “¡Viva la vida cara!”, a lo cual el Ministro de Hacienda contestó, con el fino talento que acredita en las discusiones parlamentarias, si creía el interruptor que la vida sería más barata si en Francia se hiciera una mala Hacienda; son precisamente esas *mauvaises finances* las que han creado la vida cara en el país. Y aunque la contestación del Ministro sea contundente, no es menos cierto que esa vida cara persiste en Francia y que, por consiguiente, si se cita como causa de la carestía en Inglaterra la revalorización de la libra allí llevada a cabo, habría que preguntar, si quisiéramos de un modo simplista tratar estas cuestiones, cómo es que

glés en la Embajada en París. (Publicación oficial del Department of Oversea Trade, 1928.) Sus Memorias anuales son interesantísimas, y la del año último fundamental.

la vida cara subsiste también en Francia, habiéndose desvalorizado la moneda.

Y es que esa carestía, y vuelvo a uno de los temas de mi sonata, es de dos clases: la de los objetos producidos, y la de los artículos de consumo que llegan en último término al ciudadano y a su familia, que de ellos hace uso en el hogar. Con razón M. Chéron decía que, habiéndosele reprochado a él en sus campañas anteriores, cuando fué Ministro de Agricultura, la defensa de esa vida cara de los productos del campo, no parece que haya habido disminución después de su salida de aquel Departamento, y hoy todos los partidos están de acuerdo en la necesidad de defender a la agricultura. Pero es que, así como hay ramas de producción, y entre ellas preferentemente la agrícola, que sufren hoy del derrumbamiento súbito de los precios en los últimos años, atribuyéndose por muchos a razones puramente monetarias ese descenso, no por ello existe la baja correspondiente en los precios al por menor de los artículos que del campo vienen. Mucho de ello podríamos argumentar con datos españoles y hacer ver que en el campo se ha producido baja considerable en no pocos

artículos y que, sin embargo, en los mercados de las grandes poblaciones, en los precios al detall, nadie se entera de que el agricultor no puede seguir produciendo a los precios de ruina que hoy tiene que soportar. ¿Es éste, por acaso, un problema monetario? ¿No lo es de organización de la producción y del comercio? Mucho se habla al presente de los precios en la agricultura y de la moneda. George O'Brien, en su "Agricultural Economics" (1), lo trata con profundidad y maestría muy envidiables. En el número de enero de 1929 de la revista del Instituto Internacional de Agricultura, en su volumen mensual de información económica y social, hay también un artículo extenso, firmado por los señores Ferguson y Montgomery, en que hablan de la agricultura mundial y de la estabilización internacional de precios, estudiando, al mismo tiempo, la influencia del oro sobre esos precios de los productos agrícolas y haciendo notar que el oro no es el ele-

(1) Longmans, 1929. Libro completo porque estudia los precios en general y el de cada producto en particular, desentrañando cada componente del precio. Es libro que en España merece traducción, o cuando menos estudio detallado y vulgarizador.

mento que determina universalmente los precios, pasando con este motivo revista a las varias teorías, hoy ya muy conocidas y todas ellas desechadas, que han querido sustituir el signo común del oro por otras formas de patrón universal, bien el global de la circulación, según las necesidades del comercio, bien los números índices de precios de un artículo tipo, etc.; pero siempre resultará, en definitiva, que la base primera, a la vez que el arranque de toda edificación, está en la consolidación de la Hacienda, tanto del Estado como de la Nación. Y, por esto, una de las cosas que más hay que temer y, por consiguiente, que impedir, es la irreflexión a que las gentes se entregan en cuanto se les dice que una Hacienda o un presupuesto está nivelado. Ahora mismo en Francia, con motivo de esa discusión a que acabo de aludir, ya han querido no pocos Diputados disponer alegremente del excedente del presupuesto, y esto llevó inmediatamente a las personas que tanto esfuerzo, trabajo y patriotismo han consagrado a la obra del renacimiento económico de Francia, a dar el grito de alarma, diciéndoles que nada de lo hecho ten-

dría consistencia ni perduraría si se diera el menor paso en la senda de las impremeditaciones gastando indebidamente un solo céntimo. Esas acumulaciones de excedentes del presupuesto llevan consigo el riesgo de estimular el despilfarro, lo cual favorece inmediatamente, como consecuencia desdichada, el hinchamiento del presupuesto mismo, y esas personas sensatas, que tanto abundán, por fortuna para ella, en Francia, advierten al país que los excedentes deben ir a la Caja autónoma, que es la que está obligada a consagrarlos a la amortización de la Deuda Pública, con lo cual los excesos de recaudación en el presupuesto contribuirán de una manera progresiva a la disminución futura y definitiva de los gastos y a la desgravación, tan apetecida por el país, de los impuestos.

No hay tampoco que perder de vista que desde este año, habiéndose asegurado la Caja una Tesorería suficientemente fuerte, ha de proceder, por medio de sus recursos permanentes, a la compra de títulos en Bolsa, y si el importe de esas operaciones alcanza a 2.000 millones por año, esa cifra supone, con relación a las cargas actuales

de la Deuda, una economía de un centenar de millones en 1930, de 200 millones en 1931, y así sucesivamente; y si, como es probable, estas compras provocan un alza suficiente de los fondos de Estado, las conversiones de las rentas 6 por 100 de 1920 y 1927 pueden ser acometidas desde 1931, lo cual representará una economía de 500 millones en los gastos del presupuesto, perspectivas todas éstas demasiado halagadoras para que ni un solo francés permita que se comprometa por una precipitación inconsciente y loca la reforma de la Hacienda allí emprendida, y de la cual ha de depender el porvenir financiero y económico del país; pero porvenir que, como todo lo serio, ordenado y metódico, para ser fundamental y real necesita de tiempo, y este factor “tiempo” y este elemento “moderación” son seguramente de aquellos que más faltan en las cuestiones financieras, viniendo, por consiguiente, su ausencia a convertirse en causa preponderante de los males que luego muchos quieren remediar con sistemas o con doctrinas que, como no hacen cambiar al hombre ni a los móviles que le impulsan en sus especulaciones, en nada contribuyen a la reforma de los erro-

res desdichados que pueden padecerse (1).

Y con esto hemos dicho lo bastante para poder entrar en el examen de la función asignada a la Banca en la economía mundial en el momento presente.

(1) Consúltese el libro de Mr. Pierre Lyautey: «La Bataille économique» (Paris, Société d'Éditions Géographiques, Maritimes et Coloniales, 1929). Libro de ardiente patriotismo cuando habla de la «ofensiva económica francesa» y de los «éxitos de la economía francesa». Aspira al «arbitraje mundial» de Francia. ¿Pero podrá éste fundarse en «l'apathie anglaise» y en la «insularité américaine»?

III

FALTA DE PODER DE VIGILANCIA DE LOS BANCOS.
CONMOCIONES BURSÁTILES QUE DE ELLO SE ENGENDRAN. EL EJEM-
PLO DE LA POLÍTICA DE NEW-YORK.
INFLACIÓN QUE PRODUCE.
REPERCUSIONES INTERNACIONALES.

Es general el clamor contra la impotencia de los Bancos para vigilar los créditos por ellos concedidos y contra la imposibilidad que padecen de velar para que los préstamos o anticipos que de sus arcas salen tengan la debida y útil aplicación. Sobre esta aplicación del crédito, una vez creado, los Bancos carecen de poder ni de control, y éste es uno de los grandes males que al presente se sienten en todo lo que afecta a la rama importantísima del crédito y de la Banca. Ciertamente que todo Banco tasa, mide, analiza hasta con el escalpelo, toda petición que por cualquier particular o por cualquier empresa se le formule en orden a la obtención de crédito, y ese Banco no sólo puntualiza la garantía de todos órdenes que el peticionario pueda merecer, sino

que también somete a estudio e incluso a investigación, cuanto afecte a la solidez de su negocio, a la adecuada orientación del mismo y a las prácticas, aplicaciones o desenvolvimientos que, merced a esos capitales que obtenga, se proponga el peticionario implantar; pero ahí queda y hasta ahí llega la intervención de la Banca, porque después el prestatario queda completamente libre para acertar o para equivocarse, para enriquecerse o para arruinarse en la vida ulterior de su empresa. Y es lo malo que aquí precisamente radica la causa de todas esas conmociones y de todos esos desequilibrios internacionales que constituyen el objeto de esta conferencia mía; porque si nos convenciéramos de que no había más que una sola riqueza, que es la que se crea por el trabajo aplicado a las primeras materias agrícolas o industriales de que cada país sea dueño u obtenga por el comercio internacional, y que todo ello se sometía previamente a un estudio orgánico, metódico y racional para que esas industrias y transformaciones respondieran a un pensamiento y se implantaran merced a un desarrollo feliz, no cabe duda de que ello vendría a reflejarse en el orden internacional

mediante el barómetro indicador o el denominador común que se llama oro, y las dos riquezas propias, intrínsecas y positivas, la de la producción nacional y la de la mercancía oro, se armonizarían en forma que el 90 por 100 de los llamados problemas, de las alteraciones perturbadoras y de las crisis que con tan rítmica y desesperante periodicidad paralizan a los pueblos, se corregirían casi por completo. Y por aquí es por donde hay que encauzar los estudios para que den algún resultado práctico.

Ahora mismo, y a título no más que de indicación que justifica y robustece mi tesis, cabe alegar todo lo que viene ocurriendo con el cambio internacional a causa de la política adoptada en los Estados Unidos por el Federal Reserve Board. En puridad, sólo elogios puede merecer esta corporación bancaria, desde el momento que su único objeto consista en refrenar la especulación, palabra que es sinónima de crédito artificial, de hinchazón de peticiones, de artificio de negocios, todo lo cual lleva a la imprecisión, a la duda, a la vaguedad y al temor respecto de lo que en cada momento cada mercado sea y de lo que el

porvenir deje reservado a tanto negociante como pulula, a tanto especulador como trafica y a tanta acción o a tanto papel como al mercado se lanza, sin que nadie sepa a qué atenerse; porque lo triste es que en estas ocasiones se desmerece, se deprecia o se arrincona más de una emisión que impide establecer cualquier negocio que es muy posible que lo fuera de verdad y de modo sólido, y que, sin embargo, viene a pagar las culpas ajenas.

No voy a detallar todo lo que a este punto concreto de la política norteamericana se refiere (1). Claro es que hay mucho que estudiar en la complejión del sistema bancario americano, basado en una organización merced a la cual unos nueve mil Bancos afiliados tienen que llevar sus reservas oro a los doce Bancos federales, a cambio de la obligación para éstos de abrirles créditos en ciertas condiciones; sistema que da nacimiento a una centralización que asegura a los compromisos bancarios una cobertura más segura que cuando las reser-

(1) Son de recomendar dos libros de estos días: «Banker's Balances», por Leonard L. Watkins. Chicago-Shaw, y «Gold and Central Banks», por Feliks Mlynarski. Macmillan.

vas estaban dispersas entre esos millares de Bancos. Con ese sistema también se persigue dar mayor elasticidad a la Banca, a fin de permitir, sobre todo en ciertas épocas, más fuertes extensiones de crédito. Con la organización anterior, el encaje oro de un Banco constituía un débil socorro para las necesidades de los otros Bancos; en cambio, con la centralización presente, el total de las reservas bancarias sirve de cobertura a los compromisos de todos los Bancos, y puede responder a las necesidades que no siempre se declaran por todas partes ni en el mismo momento.

No voy a seguir ni a trasladar aquí las sensatas observaciones de M. Alberth Af-talion, acerca de la política del crédito en los Estados Unidos, publicadas en estos días en el suplemento de "Le Capital" y que hacen ver cómo, merced a la menor proporción de las reservas que ahora se necesitan para garantizar la seguridad general, la ley ha podido admitir que las reservas sirvan de cobertura a créditos proporcionalmente más amplios, todo lo cual ha favorecido más bien una inflación que una deflación de los medios de pago. Si se ve que la cobertura en oro de los depósitos en

diciembre de 1928, en millares de dólares era de 1'5, los depósitos en los Bancos federales de 2'4 y los depósitos en los Bancos afiliados de 32'6, se puede afirmar con relación a 1914, por ejemplo, que una misma cantidad de oro cubre hoy un importe de depósitos sensiblemente más elevado que antaño, no debiéndose el enorme aumento de los depósitos y, por consiguiente, de los medios de pago, desde 1914 en los Estados Unidos, únicamente a las importaciones de oro, pues que la elevación de los depósitos ha sido más que proporcional. El stock de oro americano ha pasado de un poco menos de dos millares de millones en 1914, a un poco más de 4.000 millones en fin de 1928; algo más que doblado. El importe de los depósitos de todos los Bancos americanos se ha elevado de 18'6 millares de millones en junio de 1914, a 53'7 en octubre de 1928; ha triplicado, por consiguiente. El aumento resulta mucho más fuerte para los depósitos que para el stock de oro, siendo de observar que estos resultados se han alcanzado a pesar de que los Bancos federales tienen sus reservas por encima del minimum legal y no utilizan plenamente la capacidad de acrecentamiento de los

créditos que la ley les concede. La extensión efectiva del crédito ha sido menor que su extensión potencial, lo cual muestra el espíritu del sistema, consistente en las amplias posibilidades de inflación de crédito que ha aportado a la organización bancaria americana (1).

Pues, a pesar de esto, llegan ocasiones como la actual, en que los doce Bancos federales tienen que reprimir lo que, en discurso de estos días, Mr. Roy Young calificaba de los excesos de la especulación, contra los cuales había que ponerse en guardia, toda vez que si el estado actual continúa, será preciso aumentar sucesivamente los tipos de descuento hasta un punto en el cual no sólo resultará una desdichada influencia sobre el comercio de los países extranjeros, sino también una disminución de las exportaciones americanas;

(1) En la *Revue Politique et Parlementaire* de 10 de abril de 1929 estudia Mr. E. Mireaux «Le Contrôle du crédit par le Federal Reserve Board». Empieza describiendo el clásico sistema del Banco de Inglaterra, copiado por los americanos, de la compra o venta de títulos para estimular o restringir el mercado de crédito. Estudia después la evolución del crédito de 1924 a 1928, analizando la relación de los créditos y de los depósitos, reseñando finalmente la actual situación perturbadora de los Estados Unidos.

discurso éste que ha tenido una gran resonancia y ha sido copiado por todas las revistas financieras de la mayoría de los países europeos, porque ya decía Cervantes que “daba la moza a Sancho, Sancho a la moza, el herrero a Don Quijote”, y así sucesivamente, o sea, que esa situación monetaria en Nueva York repercute en Londres, obligando a un alza del descuento en el Banco de Inglaterra, medida que, según se nos dice en “L’Economiste Européen” de 22 de marzo, hubiera podido evitarse si los Bancos ingleses, conformándose a las indicaciones dadas por el Instituto de Emisión, hubieran reducido el volumen de sus créditos; pero, por desgracia, los “Joint Stock Banks” parece que no han tenido para nada en cuenta los avisos que se les daban y, a pesar de que sus existencias metálicas se han visto reducidas sensiblemente en febrero, apenas han modificado el volumen de sus aceptaciones. Así queda el Banco de Inglaterra entregado a sus propios medios y no puede contener a los peticionarios eventuales de otro modo que alzando el tipo del interés hasta un nivel prohibitivo. Alemania, a su vez, tiene, por el órgano del Reichbank, que perder 380

millones de marcos de divisas; pero si hasta aquí el Banco central ha preferido operar salidas de oro, es probable que en un plazo reducido, para evitar nuevas sangrías, se resigne a elevar sus condiciones de descuento. Amsterdam se ve igualmente expuesta a un alza del tipo de descuento, lo que, de producirse, arrastrará a multitud de otros Bancos. Sólo el Banco de Francia, se nos dice, parece que queda, al margen de esto; pero es posible que tenga que liquidar una parte apreciable de su cartera de divisas extranjeras.

Y no es exagerada esta opinión de "L'Économiste Européen", porque en las reseñas de la City que nos da el "Times", se nos habla de que el oro vuelve a afluir desde Europa a los Estados Unidos, y salidas periódicas, alguna de 11 millones de dólares de oro, se han embarcado de Alemania para América, cosa que es la primera vez que ocurre desde mayo de 1924. Y en demostración de lo que antes decíamos, que a veces pagan justos por pecadores, señalemos el hecho de que empresas tan poderosas como la "Electric Shareholdings Corporation", que iba a hacer en esta semana una emisión sobre el mercado de Nueva York,

la suspende debido a que las actuales circunstancias monetarias de aquel mercado han inclinado a los Bancos de aquella plaza a no aceptar esa nueva emisión en el presente momento.

Todos los días vemos el interés con que se siguen las adquisiciones de oro que, de partidas que vienen del Transwaal, hace el Banco de Inglaterra, merced a cuyos medios consigue evitar una nueva alza de su descuento; pero si esa evolución monetaria de Nueva York, consistente en una política de restricción, practicada por el Federal Reserve Board, cuenta hoy con el apoyo del Presidente Hoover, hay que reconocer que la lucha contra la especulación bursátil reviste un carácter más agrio que nunca, requiriendo los Bancos capitales importantes puestos antes a la disposición de Wall Street, llegando el interés del dinero hasta el 12 por 100 en lo que se llama el "*call money*", o sea el dinero a la vista. Todo esto hace que el porvenir se presente obscuro e incierto, y al comentarlo reputados economistas franceses, no dejan de temer que, a pesar de la indiferencia con que hoy parece acoger todo eso la Bolsa francesa, se perciba ya en París una influencia psicológica,

tanto más sensible, dice algún cronista, cuanto más deprimido se encuentra ya ese mercado francés. Y no obstante decirse que el Banco de Francia, aunque tuviera que vender divisas, no por eso las disponibilidades interiores se disminuirían sino en pequeña proporción, por cuanto nuestro instituto de emisión—dice el articulista—podría fácilmente compensar su reducción por un aumento de su cartera comercial que permanece muy inferior en valor oro a lo que era antes de la guerra, no es menos cierto que en todos los balances semanales del Banco de Francia se ve que las divisas extranjeras disminuyen en varios cientos de millones por semana y que, por consiguiente, la perturbación es general y sus repercusiones a todos alcanzan (1).

(1) Ya *The Financial News* de enero, 9, y febrero 29 de 1928, decía que «la principal causa o factor de disturbio y perturbación en el horizonte de la estabilización monetaria internacional era las enormes reservas de cambios acumuladas por el Banco de Francia». Véase en Mlynarski (página 78 y sigs.) el examen del mecanismo bancario a que da lugar esa adquisición de divisas que no se convierten en oro, sino que quedan como valor-oro en el activo de los Bancos, con lo cual se computa como tal al mismo tiempo por el Banco que tiene efectivamente el oro que la divisa representa y por el Banco dueño de ésta.

«The steadily increasing accumulation of foreign ex-

En la Prensa del 28 de marzo vemos que la Bolsa de Nueva York, reaccionando violentamente contra la política restrictiva de los doce Bancos federales, toma la ofensiva, y en la sesión de ese día, habiendo cesado de proporcionar los Bancos su concurso al mercado del "*call money*", el tipo de este último ha subido desde 12 por 100 en el momento de la apertura, hasta 20 por 100 en saltos sucesivos. Esta agravación del precio del dinero ha determinado ventas en masa sobre multitud de valores; el número de títulos cotizados se ha elevado a 8.247.000, cifra que sobrepasa en mucho los *records* más sensacionales de antaño, y hacia el fin de la sesión el encarecimiento del "*call money*" a 20 por 100, ha provocado un flujo de disponibilidades cuya entrada en línea ha contenido el movimiento. De todos modos, y esto es lo que importa a mi moraleja, la perturbación casi desoladora que todo esto representa para los mercados internacionales, no puede ser más horrible.

Monsieur Gaël Fain, antiguo Agregado financiero de la Embajada de Francia en

change reserves is the most essential feature of the gold exchange standard».

Berlín, se pregunta en el Suplemento de "Le Capital", del 10 de abril, si el Federal Reserve Board conseguirá, por las restricciones del crédito bancario, luchar eficazmente contra la especulación en Wall Street. Sus palabras merecen ser traducidas:

"Sólo un porvenir cercano nos dirá si la disciplina de los Bancos será bastante para poner un dique a las avalanchas de órdenes de compra que inundan desde hace meses el mercado, y sea de esto lo que quiera, resulta evidente que acabamos de asistir a *la bancarrota de la idea del control del crédito* (1), cara a muchos teorizantes modernos que, sin que sepamos bien por qué, quieren que las sacudidas de la guerra y la evolución de la economía moderna hayan de transformar profundamente las leyes clásicas de la economía del crédito nuevamente acreditadas por la experiencia monetaria. De hecho, la política del Federal Reserve Board, que tiende a reducir la base del crédito por la venta de títulos sobre el mercado libre, ha fracasado, bien porque el principio fuera falso, bien

(1) Subrayo yo.

porque su aplicación no se haya llevado completamente a fondo, porque no podía llevarse. Inmediatamente se ha visto surgir una masa de crédito no controlado, que amenaza en todo momento caer peligrosamente sobre los Bancos del Sistema. La experiencia acaba, pues, de demostrar, y es el "*Statist*" el que lo hace notar, que las Sociedades y los capitalistas privados de los Estados Unidos, disponen al presente de grandes recursos a mano que les es más ventajoso prestar a la Bolsa que no invertirlos en sus negocios, los cuales, por otra parte, están abundantemente provistos de capitales; y, por consiguiente, la acumulación de los capitales ahorrados en los Estados Unidos se desarrolla más deprisa que las posibilidades de utilizar esos capitales para el desarrollo del país. El "*Statist*" observa que ese fenómeno se aprecia desde hace unos años, y que él explica las enormes colocaciones efectuadas en el extranjero por los Estados Unidos."

"Ahora bien, esos empleos son hoy imposibles, a causa del encarecimiento del crédito en Nueva York, encarecimiento provocado por el Federal Reserve Board en 1928, a fin de impedir las salidas de oro. Los fon-

dos así retenidos en el país han tomado necesariamente el camino de la Bolsa, con la extraña paradoja de que los capitales extranjeros han sido atraídos por el aliciente de ese encarecimiento a los Estados Unidos, con lo cual refuerzan todavía más la plétora de capitales flotantes. El "*Statist*" sugiere ingeniosamente que el verdadero remedio consistiría, tal vez, no en subir, sino, por el contrario, en bajar el alquiler del dinero, a fin de hacer refluir hacia sus países los fondos extranjeros prestados a corto término, y estimular las exportaciones actualmente contenidas de capitales americanos. Ciertamente que esta medida se traduciría por salidas de oro y, por tanto, por una tensión o constreñimiento de la base americana de crédito virtual; pero cabe preguntarse si las dificultades presentes del Federal Reserve Board no consisten precisamente en gran parte en el hecho de que, disponiendo los Estados Unidos de una cobertura de oro demasiado fuerte, se ha perdido el contacto entre el volumen del crédito y dicha cobertura, lo cual no permite ya al freno metálico batir su pleno."

Y todo ello lleva a la Prensa técnica inglesa, conceptuada como más sesuda, a cri-

ticar esa política de los doce Bancos federales, a negar que ella se deba a razones internacionales, sino a otras de índole puramente doméstica, y a anunciar, como si nada dijera, que, como esa política americana encierra una seria amenaza para las reservas de oro, de continuar, sería causa de que otros países llegaran a medidas extremas, *pudiendo ser una de ellas la de declarar el embargo sobre las exportaciones de oro a los Estados Unidos*. Creo que, como advertencia, si no amenaza, ya es bastante, porque indica hasta dónde trastorna la economía mundial esa política, acertada o errónea, que no me toca discutirlo, de los Estados Unidos, que demuestra la necesidad de conciertos, de inteligencias, de acuerdos, de unidad en la mira, para que la política bancaria internacional sea la que deba de ser, y para que toda ella responda a finalidades de crédito que persigan, a su vez, un interés más elevado que el de una especulación por un lado o el de un negocio bursátil por otro.

Como ejemplo, es bastante cuanto acabo de aducir, porque, repito, que no me he propuesto estudiar a fondo el problema concreto planteado en Nueva York y en todos

los Bancos de los demás países. Sólo quería demostrar la necesidad de que esa absoluta falta de intervención de la Banca sobre el destino o aplicación ulterior del crédito, una vez creado, según antes dije, tenga alguna solución o algún remedio, porque podrá hoy la Banca federal de Nueva York equivocarse o responder a otras miras que, a juicio de los economistas ingleses, sean muy de discutir; pero el hecho en sí no cabe negarlo, o sea que cada cual pide lo que quiere, lo obtiene como puede, lo emplea en lo que le place y consigue de todo este juego de operaciones un éxito o un fracaso, una millonada o una quiebra, y nadie sabe nada hasta que las consecuencias se producen y hasta que todo ello repercute, cuando se multiplica por n veces, en los mercados, en las Bolsas, en las Bancas y en todos los centros, órganos y hasta en los rincones más humildes de la vida mercantil de todos los países (1).

(1) La revista semanal financiera en *Le Temps* de 31 de marzo, dice que esa tensión excepcional del 12 al 20 por 100 demuestra que el mercado financiero se defiende con energía contra la presión ejercida por las autoridades monetarias, pareciendo, además, sospecharse falta de unidad de miras entre los Bancos federales y los otros establecimientos, que han decidido poner a disposición de la Bol-

sa sumas suficientes para impedir su pánico. Por otra parte, las intervenciones del «Federal Reserve Board» no dejan de ofrecer algún peligro. Su objeto es reducir sus anticipos a los intermediarios de un *milliard* de dólares cuando menos, o sea cerca del 20 por 100. Pero este resultado no podría obtenerse sin una profunda depresión del mercado, que nadie debe apetecer.

Además, si el alquiler del dinero al día se mantiene al nivel actual, los capitales extranjeros afluirán atraídos por la remuneración espléndida que hoy se les ofrece. Así acudirán en socorro de la Bolsa, y los Bancos federales verían una vez más confirmado el hecho de que *el control del mercado monetario se les escapa*. Es decir, concluiré yo, que dicho mercado anda caótico, suelto, alegre y desembarazado para lo bueno como para lo malo, y originando una situación internacional inquieta, que es lo que yo quería hacer resaltar como tesis de mi conferencia.

IV

LOS CICLOS ECONÓMICOS.

IMPOTENCIA DE LA BANCA ANTE ELLOS.

MEDIOS PROPUESTOS PARA REPRIMIRLOS.

EXPOSICIÓN DEL ESTUDIO DE MR. SEWALL ADAMS.

He tenido en alguna ocasión, por mi cargo de Presidente de la Sección española de la Asociación Internacional para el problema del paro, fundida hoy con la de la Protección legal de los trabajadores y la de Seguros, en la Asociación Internacional del Progreso social, que ocuparme en los ciclos económicos, que llevan a periodos de prosperidad en los países, sucedidos poco después por otros años de depresión, de ruina, de cesación de trabajo, promovedores, por ende, de ese paro forzoso que en nuestra Asociación estábamos llamados a estudiar. Y recuerdo haber leído algún libro muy concienzudo sobre esta materia, "Business Cycles and Unemployment", publicado por la Oficina Nacional de investigaciones económicas de Nueva York, el año 1923, como resultado de una investigación llevada a cabo bajo sus auspicios por un

Comité de Presidentes de asociaciones consagradas al estudio del paro. Uno de los trabajos más atinentes al objeto de esta conferencia, es el de Thomas Sewall Adams, acerca de los medios que financieramente podrían utilizarse para hacer frente a los males que esos ciclos periódicos económicos ocasionan, tanto en el mundo del capital como en el del trabajo (1). Desde luego, afirma que los males de esos ciclos (*business cycles*) son debidos a los abusos y al mal empleo del crédito, afirmación en que hay que acompañarle, porque, salvo contados casos, que desde luego serían perfectamente dominados por toda una economía nacional, cuando un fracaso, una

(1) En 1927 se publicó por Dorothy Swaine Thomas un libro muy interesante: «Social aspects of the Business Cycle». New York, Knopf. Es un estudio de la influencia ejercida por las fluctuaciones comerciales sobre los fenómenos sociales: matrimonio, prostitución, divorcio, ilegitimidad y mortalidad infantil; alcoholismo y crimen; pauperismo y emigración. El método empleado es estadístico y los resultados obtenidos son de naturaleza cuantitativa. Ahora se imprime otro: «Trade and credit», por R. G. Hawtrey (Longmans). Estudia las modernas teorías monetarias y trata de los «trade cycles» como «a purely monetary phenomenon». Su teoría de los ciclos económicos es una resuelta y lógica aplicación de la moderna teoría cuantitativa de la moneda.

pérdida, una quiebra viene en una época normal de negocios, el resto de esa vida económica o de la propia rama de producción en que el fracaso tiene lugar, puede perfectamente hacer frente a la calamidad y remediarla. Pero esto exige, como condición indispensable, que la producción sea ordenada, previsorá, metódica, y que responda a un verdadero y sólido establecimiento del negocio, no menos que al bien inspirado funcionamiento del mismo. Los abusos, el mal empleo del crédito, se producen por la especulación, por el afán de ganancias, por la fiebre de negocios, por todo eso que da carácter de artificial y falso al hervidero de pasiones que juegan en el mundo económico moderno. Y claro está que siendo la causa la indicada, no cabe negar que muchas peticiones de crédito deberían ser denegadas.

Habría para ello que establecer tres principios:

- a) Encontrar un patrón o índice por el cual pudiera determinarse cuándo empieza el momento para la restricción del crédito.
- b) Concebir algún procedimiento o mecanismo por el cual pudiera ejercerse esa restricción; y

c) Elegir los hombres o entidades de inspección (control), sobre los cuales pueda colocarse la responsabilidad de iniciar la acción antes indicada.

De suerte que, según este autor, sería preciso que la Banca, para poder dirigir, regulando el mundo y el mercado de los negocios, tuviera la batuta de los mismos y supiera cuándo podría implantarse un negocio y cuándo no, en qué condiciones de éxito cabría establecerlo, y cuáles serían, por el contrario, las características de un fracaso poco menos que previsto. Y claro está que desde el momento en que esto se sometiera a las tres reglas que el autor indica, parecería ya que, como todo ello tendría algo de mecanismo automático, no habría de dar todos los resultados felices que nadie dejaría de desear. Ciertamente que los Bancos tienen la mayor responsabilidad respecto a regular el crédito; pero ya hemos visto cómo en circunstancias cual las presentes, la Banca londinense, de la que luego tenemos que ocuparnos, ha dejado en la estacada al Banco de Inglaterra, sólo porque le convenía en aquel momento aumentar su cartera de efectos y acrecer sus ganancias. Todo esto demuestra que la pri-

mera que tendría que cambiar de psicología—no debo suponer que de moral, aunque todo se relaciona en la vida del espíritu—habría de ser la propia Banca. Hoy es principio corriente la del alza del descuento cuando hay peligro de pánico. En cuanto se cree ver amenazada la proporción de reservas, 35 por 100 en moneda legal contra depósitos, y 40 por 100 en oro contra billetes en circulación, los Bancos federales, los Federal Reserve Banks, suben el descuento.

A modo de paréntesis, y aunque ello sea ya conocido de todos, pero respondo con la cita que quiero intercalar aquí a mi deseo de vulgarización, único que persigo con esta conferencia, recomendaré el libro de A. S. Wade, titulado “Modern Finance and Industry” (Londres, Pitman, 1926), libro muy conciso y claro, comprensivo de todo el sistema financiero británico y de sus funciones en relación con la industria y el comercio. Hablando del descuento, con ocasión del examen que hace de los movimientos del oro como un barómetro, dice que cuando es preciso enviar oro fuera en grandes cantidades, los Bancos suben su descuento, cuyos efectos son de la mayor importancia; a saber: mientras que el des-

cuento de los Bancos es alto, los extranjeros no vienen aquí a pedir dinero en préstamo, porque su coste es grande; de otro lado, aportan sus excedentes de moneda, a causa de que pueden emplearlo con mayor provecho, y así suscitan peticiones de cambio a favor de nuestra moneda; y en nuestro propio comercio los altos descuentos de la moneda, unidos a las restricciones de crédito causadas por las pérdidas de oro, cortan, suprimen nuestras órdenes de importación y fuerzan en baja nuestros precios, si por acaso estaban demasiado altos, y permiten fomentar nuestra exportación y mantenerse por sí misma. Tal es la teoría y la práctica de lo que consigo acarrea esa alza del descuento de los Bancos, y más tarde, al seguir el proceso, el mismo cambia, pues que obtenemos en pago de esa exportación aumentada, un apreciado punto de importación de oro. El oro entra, el tipo de los Bancos desciende, el crédito se hace más fácil y así sucesivamente. De donde resulta que los precios, las exportaciones e importaciones, el tipo de los Bancos y las condiciones del crédito se mueven homogéneamente dentro de ciertos límites en un país en donde exista ese barómetro del oro.

Ahora bien, y volviendo a reanudar después de este paréntesis nuestras consideraciones sobre los males de los ciclos económicos, esa regla del alza del descuento cuando hay peligro de pánico, es hoy inadecuada, pues que hechos recientes demuestran que en 1919 hubo en América un *boom*, período de gran actividad y, en cambio, 1920 se caracterizó por una excesiva hinchazón de los negocios, una manía de la especulación y una orgía de extravagancias sin precedentes, palabras todas de Sewall; de donde resultó un período de penosa postración (*Slump*). Pero la crisis se pasó y se venció sin pánico y sin tener que recurrir a las reservas de los Bancos por bajo del mínimo legal; se permaneció dentro de los límites legales establecidos y, sin embargo, se sufrió honda crisis. Nuevos límites, por consiguiente, nuevas reglas son necesarias o, cuando menos, apetecibles. Precisamente el crecimiento de las reservas de oro en los Estados Unidos por la acumulación del metal amarillo durante la guerra, hizo aumentar en más del doble la oferta de créditos. De modo que *no es problema de contar con dinero, sino de emplearlo bien.* “Así, pues, sigue Sewall, pri-

mero, como prevenir es mejor que curar, toda acción conducente a evitar la sobreexpansión del crédito deberá tomarse antes que la reserva legal de los Bancos se vea amenazada, o sea en el activo período (*boom period*) de la fase de prosperidad del ciclo económico." Pero, aun con el mayor respeto a este autor, se me ocurre formular una sola pregunta: ¿Cuándo se puede saber si se ha llegado al pináculo del *boom*? Y continúa el autor: "Segundo, que en las actuales circunstancias, el crédito bancario puede ser extendido con gran daño, a pesar de que las reservas bancarias permanezcan dentro de los límites legales". Y en esto creo, en efecto, que no es el único barómetro al presente, ni la única cortapisa y el solo dique el de las reservas legales, porque ya hemos visto antes, según los párrafos que hemos copiado de M. Aftalion, que es muy desproporcionada la cantidad de los depósitos y, por tanto, del crédito, con la del metal amarillo guardado en las cajas de los Bancos federales.

¿Qué remedios cabe emplear contra todo lo indicado? En primer término, se nos habla de "ajustar el tipo del descuento a los índices números de producción, empleo,

precio y beneficio. El crédito comienza a ser perjudicial cuando la producción ha alcanzado la cima, sirviendo tan sólo, a partir de ese momento, el crédito para especulaciones infructuosas. Hay, por consiguiente, que formar estadísticas, cuadros, gráficos, deducir los índices números nada menos que de la producción, del empleo, de los precios y de los beneficios." ¿Cuánto tiempo haría falta para todo esto? Y una vez formadas estas estadísticas, ¿cómo haríamos uso de ellas? ¿Cuándo habrían, por sí, de indicarnos el probable punto culminante del *boom*? Ya se nos dice que esas estadísticas serían imperfectas, tardías y que, además, hay que tener en cuenta otros muchos factores. Las crisis, por desgracia, se aperciben cuando se presentan, pero descubrirlas y adivinarlas, no siempre es fácil ni posible. De aquí—y con esto se contesta en gran parte a teorías como las de Keynes y otros, cuando quieren sustituir el patrón oro y el valor monetario y comercial del metal amarillo con manifestaciones puramente comerciales, cual es esa de los índices números—que si empezamos por declarar su defecto e imperfección para señalar un punto de auge en un período próspero de

negocios, ¿cómo va a ser todo ello base nada menos que para todas las transacciones monetarias, financieras y mercantiles del mundo?

Se nos dice después, que otro remedio habría de consistir en elevar las reservas legales; pero esa elevación—ya lo hemos visto antes con relación a los Estados Unidos—permitiría una mayor expansión del crédito. Ahora bien, ¿cabe asegurar que esa mayor expansión extraordinaria sería ventajosamente empleada?

Hay, por consiguiente, que buscar por el lado atañente a la *educación* del crédito, y aquí se nos expone un sistema curioso de conocer, ya que no me atrevo a decir que práctico de aplicar. El sistema, hablando de esa educación del crédito, se nos dice que consistiría en acrecentar la *sensibilidad* de la proporción de las reservas metálicas con los depósitos, remedio que se tiene por altamente educador, ya que separando las reservas de los billetes de las reservas de los depósitos, estos últimos serían determinados, por ejemplo, en un 45 por 100, y se considerarían como la única base de operaciones para el descuento bancario que por ellas se regularía. La reserva de

los depósitos sería constante, pero no el tipo del préstamo o la proporción entre las reservas y los depósitos. Toda expansión de los préstamos se reflejaría en la disminución de la proporción por bajo del 45 por 100. De cuando en cuando la situación de las reservas de los Bancos como un todo y las de los varios Bancos individualmente, se revisarían a la luz de las condiciones corrientes del crédito y de las necesidades, a fin de determinar si una readaptación de las reservas sería de aconsejar; por ejemplo, si algún Banco determinado debería ensanchar sus reservas de depósito a expensas de las de los billetes, etc. Este sistema sería un barómetro, un fiel indicador de lo que ocurriera en los negocios, regularía la abundancia y el volumen del crédito *con vista* de la marcha de los negocios y del volumen de los Bancos; pero ese término de "con vista" (*with regard to*) es vagamente ilusionador, pues que hay que renunciar a toda esperanza de encontrar un aparato que automáticamente eleve el descuento cuando lleguemos a la cresta del *boom*; harto se hará con lograr poseer una campana de alarma que anuncie la hora en que debemos despertarnos; pero pretender con ese

mecanismo autónomo de nivelación de unas reservas con otras, descubrir la clave indicadora del momento en que debe cesar la concesión de créditos, tiene mucho de teórico; y por desgracia, hoy las teorías tienen que ser positivas e inmediatamente aplicables.

Hay que ir, y en esto coincido mucho con M. Sewall, a la "*Selectiv Credit*", a la "selección del crédito". Los Bancos que operan en desenfundada competencia de unos con otros, a la busca de una ganancia, no es de esperar que corten los préstamos a mitad de *boom*. Ello es, no obstante, preciso; sólo que la eficacia de esa medida radica en la visualidad con que los economistas determinen la duración aproximada del período próspero. Así es que la selección del crédito no se conseguirá con ensayos de elevaciones de dicho crédito por los Bancos comerciales en los períodos de expansión de los negocios, ni con la fijación de reglas merced a las cuales los economistas determinen en pleno período de prosperidad cuándo va a empezar la línea de declive y, por consiguiente, cuándo los Bancos, en medio de todo un florecimiento industrial, deban, cual nuevos adivinos o profe-

tas, percibir lo que nadie percibe y cortar las nuevas concesiones de dinero. Cierto que hay muchos síntomas que indican a un médico perspicaz la aproximación de una enfermedad. Esos síntomas son: varios años en la curva ascendente del ciclo económico sin sustanciales liquidaciones durante dos o tres años, con actividad especuladora progresiva en los cambios, con los precios de los stocks más especulativos subiendo, cuando los "*bank clearings are large*", cuando las reservas en los Bancos de emisión y comerciales comiencen a decrecer; cuando, a su vez, suben los intereses a corto plazo y a la vista, más el descuento bancario; cuando la proporción de los préstamos sobre depósitos, aumentan, etc. Pero creer que con todo esto se domina el problema y se puede someter poco menos que a tablas logarítmicas la conducta a seguir por los Bancos, suponiendo siempre que éstos quisieran seguirla, ya que, por desgracia, acontece en ocasiones que hay algunos que son los primeros interesados en que esa baraúnda de negocios se expanda, es una ilusión que está a mucha distancia de la realidad.

Preciso es volver a los principios clásicos

y permanentes que empiezan por someter las conductas a las inflexibles prescripciones de la moral, porque mientras tengamos que recurrir a signos externos, a suposiciones, a profecías o adivinanzas y a organismos autónomos o mecánicos que conviertan el volumen del crédito en una garantía plástica o material, sin la menor intervención del factor psíquico, estaremos expuestos a las oscilaciones del péndulo, o sea a la constante fluctuación del mercado, sin la menor facultad por nuestra parte para regularlo o dirigirlo y aun ni siquiera para conocerlo, pues que ese conocimiento es siempre, por desgracia, *a posteriori*.

Un ejemplo bien convincente nos dan hoy dos autores del mayor prestigio respecto de la discrepancia de apreciación en los problemas que venimos tratando.

El Profesor Gustav Cassel publica un libro titulado "Post-War Monetary Stabilization" (Columbia University Press. Milford, London). Es este Profesor una autoridad en cuestiones monetarias; su nombre no puede faltar en ningún libro, discurso o conferencia, por la parte preeminente que ha jugado desde el armisticio en todo lo que a los problemas monetarios y financie-

ros ha afectado. Sus estudios acerca de los fenómenos monetarios anormales en los últimos quince años, y sus consejos en orden a la política monetaria, le han concedido un reconocimiento de autoridad que nadie discute. Ahora publica tres lecciones que ha dado en la Universidad de Columbia. La primera es una relación sucinta de la inflación durante y después de la guerra, así como de las subsiguientes reformas por las cuales la estabilización se ha ido efectuando, pronunciándose por la teoría de la paridad en los cambios, que hace clara y aplicable la de los principios conforme a los cuales la estabilización tuvo lugar. Trata la segunda lección de la restricción de la moneda sobre la base del oro, y en la tercera describe lo que se llama el nuevo patrón oro, examinando la importancia internacional de la política proseguida por el Federal Reserve Board americano.

Desde el punto de vista de la política a seguir, su tesis es que el valor del oro no es ya un factor independiente del sistema monetario, sino un resultado de la política monetaria, hasta el punto de que, en vez de que el valor de la moneda se halle determinado por el oro, es lo contrario lo que hoy

ocurre (1). Esta influencia sobre el valor del oro se ha concentrado en los Estados Unidos, y lleva a éstos a ejercer un independiente control sobre el valor de sus signos monetarios, siendo el valor del dólar simplemente el resultado de la línea de conducta por la cual las autoridades monetarias de los Estados Unidos buscan la regulación de la oferta general de los medios de pago en el país. Como los Estados Unidos están en condiciones de comprar y de vender oro a los precios fijados en el dólar, el valor del oro está obligado a ajustarse al valor del dólar, siendo el resultado que la política monetaria de los Estados Unidos determina el valor de la moneda de todo país en donde exista el patrón oro. De aquí que el Federal Reserve Board domine no sólo el nivel general de los precios en los Estados Unidos, sino también el nivel de los precios de todos los países del mundo que tienen dicho patrón oro. El

(1) Coincide con esta afirmación Mlynarski (página 13, capítulo «The Dollar Standard»): «No es el valor del oro en América el que determina el valor del dólar, sino el valor de éste el que determina el de aquél». Todo el capítulo es instructivo.

En enero de 1928 ya sostuvo esta opinión Mac Kenna, Presidente del Midland Bank.

instrumento por el cual ejercen dicho control es el descuento bancario.

Los hechos recientes relativos a la perturbación bursátil de los Estados Unidos, han venido a demostrar que ese poderío del Federal Reserve Board no es tan grande como el Profesor Cassel indica, ya que el *stock* de especulación, que parece que este Profesor ignora, ha alcanzado dimensiones tales, que hacen de él un nuevo factor en la agitación monetaria.

Y de aquí surge la opinión contraria, sostenida por el Profesor Joseph Stagg Lawrence en su libro "Stabilization of Prices" (The Macmillan Company), que niega que el tipo del descuento sea un instrumento que pueda ser usado para conseguir los fines que le atribuye el Profesor Cassel, basándose en tres argumentos decisivos. Es el primero que el tipo de interés no constituye ni con mucho la consideración definitiva en la petición de un préstamo. La confianza por parte del que otorga el préstamo y el convencimiento por parte del que lo solicita en orden a la bondad del negocio y a la posibilidad de cumplir las obligaciones que de ese préstamo se derivan, es un factor infinitamente más importante

y que depende de las condiciones particulares del ramo industrial de que se trata y de los factores generales económicos, todos los cuales escapan al control de los Bancos. Esto se muestra mucho más claro en el caso de la especulación. El especulador que compra para negociar sobre unos títulos de una empresa, no se fija en que se le pida por el préstamo uno o dos por ciento de interés más o menos; en su especulación apunta a cambios, a sacudidas, a influencias y a elementos muy superiores a esa pequeña consideración en el interés que haya de pagar por la cantidad que solicita.

En segundo término, las estadísticas bancarias de América muestran que los pagos a los Bancos en interés y descuento sobre los capitales prestados forman una proporción tan pequeña en el total del movimiento y de los gastos o sumas percibidas por esos Bancos, que una variación de dos o tres por ciento en el interés que tienen que pagar al Reserve Bank, tendría un efecto despreciable sobre sus beneficios finales. En realidad, los tipos altos del dinero van a menudo acompañados por los altos beneficios bancarios. Finalmente, los intereses de los créditos recibidos constituyen un ele-

mento muy pequeño generalmente en el coste de la industria y del comercio. El Dr. Lawrence nos hace ver que el Federal Reserve Board no ha logrado el control sobre el nivel de los precios, habiendo renunciado a lograrlo a pesar de que el Profesor Cassel y los que como él piensan, se lo atribuyeran como una de sus principales armas de influencia (1).

Vemos, por consiguiente, que sigue la confusión por doquier e imperando en todas estas materias de los precios, de los créditos y de la Banca una anarquía tanto más perturbadora cuanto más mansa en la apariencia se nos ofrece.

(1) Lawrence trata en la Introducción de su libro de las funciones de la moneda y de «The failure of Government Finance». En la 2.^a parte analiza todos los planes de «Stabilization», conjunto de catorce capítulos muy interesante que se resumen en uno final merecedor de traducción. En la 3.^a parte estudia las posibilidades teóricas y prácticas de estabilización, comprendiendo capítulos consagrados al patrón-oro, a las operaciones del mercado libre, al descuento, a la política bancaria, etc., terminando con el examen de la teoría cuantitativa y la estabilización de los precios. El capítulo XXVII es un resumen y una conclusión muy dignos de ser conocidos.

LA OPINIÓN PÚBLICA Y EL FACTOR MORAL.

LA DEMOCRATIZACIÓN DEL AHORRO Y DE LA ACCIÓN INDUSTRIAL.
SU INTERVENCIÓN EN EL EXAMEN DE LA MARCHA DE LOS BANCOS.
CASO TÍPICO DE INGLATERRA.

LAS MEMORIAS DE SUS «BIG EIRE».

EL PROBLEMA EN DEFINITIVA ES PRODUCTOR.

LA REORGANIZACIÓN DE ÉSTE COMO ÚNICO ASIENTO.

Ahora bien, la influencia o el predominio del invocado factor moral ha de venir del lado de la opinión pública, a medida que ésta se eduque y adquiera conocimientos de que hoy carece; y así como ya no es posible a ningún pueblo civilizado hollar los derechos individuales ni escarnecer las prerrogativas de la personalidad humana, siendo, cuando tal cosa ocurre, paréntesis que se abren en la marcha ordenada hacia el progreso de los dichos pueblos, lo mismo tenemos que apetecer que ocurra en el orden económico y financiero. En la vida de la política y en la esfera social, vemos hoy la mayoría de los problemas ponerse, por su claridad de exposición y por la difusión que de sus términos se hace a través de la

Prensa y de las discusiones políticas, al alcance de la inteligencia de todos los ciudadanos, los cuales no podrán discernir todas las causas ni todas las razones que justifican en cualquier momento las modalidades o los aspectos de un problema, pero se trazan sus líneas generales de suerte que les permitan comprender y abarcar lo necesario para formar juicio y, por consiguiente, pensar, en medida cada día más intensa, en esa marcha de la política. Pues esto es lo que tiene que ocurrir en la esfera en que, al través de todas estas páginas, venimos interviniendo, o sea en aquello que afecta al ciudadano como productor, como consumidor también y como creador de capital, pues que uno de los fenómenos hoy más curiosos y que menos se tienen en consideración, es el que pudiéramos llamar la *democratización del ahorro*, o sea la gran extensión que ese ahorro tiene, que hace que sean pocos los individuos o las familias que, en mayor o menor grado, dejen de poseer alguna acción o alguna cartilla, bien en una empresa, ora en una caja de ahorro. El ahorro se difunde, la acción se populariza, y claro es que ya a ese pueblo, a esa masa no le es indiferente aquello que

atañe al porvenir o a la suerte que puedan correr esos ahorros o esas participaciones en la vida económica del país. En "Le Rentier" de 27 de marzo publica su director, Pierre Neymark, un artículo con ocasión de la crisis o de la anormalidad financiera de los Estados Unidos, comenzando por hacer suyo el calificativo que Irving Fisher daba, días atrás, de *torbellino económico* al cuadro confuso y al espectáculo desconcertador de que los mercados están siendo objeto al presente.

Ya hemos dicho lo bastante acerca de esa materia, que sólo como ejemplo para nuestra argumentación nos ha interesado recoger; pero no he de dejar de citar el número de "L'Économiste Français" de 23 de marzo, que trae en extenso la sesión de la "Société d'Économie Politique" de París, del día 5, en que se trató de "Le control du crédit", que es, en definitiva, todo lo que los doce Bancos federales quieren, o sea dominar, dirigir a ese crédito. Y el origen tal vez de la perturbación actual está en los anticipos a los *brokers* o corredores, que ascienden a 6.000 millones de dólares, cifra enorme, que se debe a que por un dólar añadido a la reserva federal, es posible

abrir 13 dólares de crédito, y 7 millones y medio de oro nuevo pueden servir de base a 100 millones de dólares de crédito nuevo también. Durante los primeros años que han seguido a 1920, el crédito creado sobre el oro nuevamente llegado ha servido para reembolsar antiguos anticipos; pero desde el 28 de julio de 1922 a 30 de junio de 1927, sobre un aumento del stock de oro de 800 millones de dólares, el total de créditos creado por los Bancos, asociados o no, ha aumentado en 17.000 millones de dólares, o sea más de la proporción de 20 a 1. Una suma de 100 millones de dólares en reserva crea 2.000 millones de dólares de créditos de Bancos nuevos. Como en 1928 la exportación del oro sobre Europa ha sido de 800 millones, la disminución de los créditos abiertos debió producirse en el momento mismo en que las exageraciones venidas de otro lado conducían a la misma conclusión.

Pero—y eso es a lo que ahora íbamos—entre los factores que enumera Fisher, al que da más importancia es al de la compra de títulos por particulares, asegurando que la expansión del crédito por sí sola no hubiera hecho tantos estragos, si no hubiera coincidido con el cambio completo de manera

de ser del pequeño público de los Estados Unidos, el cual se ha convertido en comprador de títulos y en peticionario de préstamos sobre esos títulos, habiendo hoy 15 millones de poseedores de acciones en los Estados Unidos, o sea un octavo de la población, con un aumento en cinco años de 1 millón en el número de poseedores de acciones. Al mismo tiempo, las transacciones de Bolsa tomaban una rapidez vertiginosa; los cambios diarios abarcan 7 millones de títulos por día, o sea un ciento por ciento de aumento sobre junio de 1926. Un sitio en la Bolsa de Nueva York, de los cuales hay 1.100, que tenía en enero de 1928 un valor de 319 millones de dólares, vale en diciembre 653 millones. Todas las cifras que reflejan la actividad económica de los Estados Unidos están, como es lógico, en la escala de estos últimos precios. El término medio de los salarios anuales es superior a 2.000 dólares, y con esa suma se adquiere un tercio más de lo que procuraban las mismas rentas en 1921. En 1928 los recursos de todos los Bancos eran de 71.574 millones; los depósitos, superiores a 53.000 millones, representan 405 dólares por cabeza; los ahorros representan 240 dólares

por cabeza, los depósitos a la vista exceden de 21.000 millones. Los nuevos capitalistas no pueden administrar por sí mismos los títulos que compran, y se dirigen a los *Trusts Companies*, cuya gran fortuna, preparada desde antes, ha sido súbita. En 1928 han ganado cerca de 1.000 millones de dólares, y poseían 22.000 millones. Estos *Trusts Companies* son hoy objeto de muchos estudios en Europa, bien a favor o bien en contra; pero, como dice Neymark, lo primero que hay que hacer es conocerlos bien, comprender la necesidad de su aparición y saber que en cuatro años sus acciones han aumentado de 5 a 800 millones de dólares. Fisher compara la situación de una persona que ahorra aislada en el torbellino de la Bolsa, con una poderosa Compañía que ha estudiado largamente sus colocaciones, que no se arriesga sin gran cautela y cuyas pérdidas son, por consiguiente, mucho menos probables que las de un individuo aislado sin consejo. Pero los dólares de esos pequeños economizadores, gracias a los empleos o colocaciones de esos trusts, pueden ser invertidos en un gran número de empresas, y si una de ellas fenece, las otras tienen mayores probabilidades de sostenerse. Se

asiste, por consiguiente, hoy, al fenómeno de la separación de la Banca de negocios de la Banca de colocación, separación que, existiendo desde larga fecha en los Estados Unidos, pudiera ganar a Europa, por ejemplos y casos más sólidos que los que hemos visto desde hace algunos años en ensayo. Y todo esto habrá que estudiarlo dentro de un espíritu realista y sin idea alguna preconcebida, y si aduzco estas observaciones de Neymark es porque ellas muestran toda la extensión que adquiere el problema y el gran número de centenares, de miles o de millones de personas que ligan hoy su suerte y sus ahorros, grandes o pequeños, a la gestión, buena o mala, de esos Bancos de colocación o de esos Bancos de negocios.

Hoy por hoy, en España, no porque no haya ahorro, que éste proporcionalmente es bastante crecido, ni porque las gentes se desinteresen de estas materias, sino por la relativa pequeñez en que aquí nos movemos y que se refleja en el volumen de las operaciones de Bolsa, como en la modestia de las emisiones industriales anuales, el problema no reviste caracteres agudos, y nos hace también permanecer en cierto

modo ajenos o indiferentes a estas contiendas y luchas financieras internacionales. Pero en países como Inglaterra, la importancia concedida por el público a las discusiones anuales de las Memorias de los Bancos, acredita bien, primero, que las relaciones entre la Banca y la industria ocupan hoy en aquel país el más saliente lugar; y, segundo, que ya los Bancos no se miran como unas casas de negocio que interesan tan sólo a un limitado número de depositantes o de accionistas, sino que el público entero sigue con interés la marcha de esos Bancos. Muchos son éstos en número en Inglaterra, pero cinco hay, como es sabido, llamados los *Big Five*, que dan la pauta, y cuyas Memorias anuales se reproducen íntegras por casi toda la Prensa, y son leídas con fruición, discutiéndose hasta por el vulgo las ideas en esas Memorias vertidas por los directores de dichos Bancos. Estos son Midland, Lloyd, Barclays, National Provincial y Westminster, Banks.

En el mes de enero pasado, esas discusiones tomaron hasta algunos caracteres de protesta por parte del público contra lo que se llama la política del crédito seguida por dichos Bancos, habiendo muchos que

descubrieran en dicha política una forma de inflación, aunque hábilmente disimulada, que se oponía a la prosperidad industrial del país, y de aquí la acusación a dichos Bancos de retrasar el tan deseado rehacimiento comercial del país. Y es bien fijarnos, aunque sea de pasada, pues que no otra cosa permiten los límites de este trabajo, en las declaraciones que en sus discursos han hecho los jefes de esas cinco grandes entidades, acerca de cuáles sean las verdaderas funciones del crédito bancario.

Mister Mckenna, con su reputación de expansionista, inició la discusión acerca de lo que puede llamarse la ortodoxia y la nueva escuela de la teoría monetaria. Para él, y después de examinar el carácter diferente de las cuentas corrientes y de las cuentas de depósito, las primeras representan el dinero utilizado efectivamente en los negocios, mientras que las segundas se componen de sumas cuyos depositantes no hallan para ellas momentáneo empleo. La proporción de las cuentas corrientes con relación al importe total de los depósitos, aumenta o disminuye según que la actividad económica sea más o menos grande. Parece, pues, imposible no asociar el paso

del dinero de las cuentas corrientes a las cuentas de depósito, tan acentuado progresivamente desde 1920 a la depresión económica persistente, y este trasiego o transferencia del dinero de una a otra forma de inacción, no es cosa que sea por completo independiente de la política seguida por los Bancos mismos. Añadiendo McKenna que los Bancos en los tiempos de depresión deberían arreglar su conducta en forma que promovieran el mayor crecimiento posible en las cuentas corrientes, fomentando la actividad circulatoria monetaria. Pero esto, que atiende tan sólo al interés del Banco de que se trate, no contribuye a la desaparición de las causas de ese mal que unas y otras clases de depósitos registran y denuncian, viéndose con ello cuál es la marcha en que los asuntos se desenvuelven, pero no contribuyen ni a estimular ni a ayudar a los negocios mismos. Como dice un economista de la mayor sensatez, cuando el comercio es pobre, los "*demand deposits*", o sea las cuentas corrientes, disminuyen, a causa de que los comerciantes o los industriales, por una u otra razón, no necesitan préstamos, porque no ven para ellos la adecuada colocación ni el indispen-

sable beneficio. Una más liberal distribución de los anticipos puede promover una actividad, un movimiento en determinados casos; pero mientras las condiciones generales del país no mejoren, ese estímulo será siempre un incentivo artificial de crédito que provoque esa inflación de los Bancos, y que hace que éstos, por atender más al volumen de sus negocios que al de la economía nacional establecida sobre bases sólidas de adecuado empleo del dinero sobre empresas o formas de trabajo verdaderamente útiles, provoquen lo que por sí solo no puede sostenerse, y que arrastra después, más o menos pronto, a una crisis, a un desfallecimiento, a una reacción en contrario.

Y esto es lo que Mr. Tennant hacía resaltar a su vez, como director del Westminster Bank. Según este financiero, los Bancos, al hacer el crédito menos caro y más abundante, fomentan el renacimiento de los negocios, y una extensión de los créditos en el momento en que el aumento de la demanda de productos manifiesta la necesidad de una producción mayor, es un remedio contra los inconvenientes bien conocidos de la inflación, remedio que es tanto

más eficaz, cuanto mayores son los créditos concedidos, pero sin que se olvide que los Bancos no crean por sí los créditos ni los conceden por su propia iniciativa, sino en respuesta a demandas que se les formulan por sus clientes. Y de aquí que sean otros factores distintos de la política bancaria los que haya que descubrir, si se quiere dar con las verdaderas causas de la presente depresión industrial. Con este motivo se nos dice, y es bueno recoger, que la depresión industrial se agrava temporalmente por la vuelta al patrón oro; pero la adaptación o ajuste del nuevo nivel de los precios, aunque con dificultad, se ha hecho ya relativamente pronto, y si ello tuvo algo de sacrificio, no ha dejado de verse compensado por el restablecimiento del mercado monetario de Londres, como el gran centro financiero y el gran mercado libre del oro en el mundo, según palabras de Sir Goschen, Presidente del National Provincial Bank, que añade que durante los últimos años los negociantes de Inglaterra han podido gozar del bajo interés de la moneda con ventaja del que ha prevalecido en otros centros industriales internacionales.

○ De todos estos discursos se desprende,

como conclusión, que, exceptuando la industria de construcción, las ramas productoras que más han sufrido en los últimos años de la persistente depresión del mercado, han sido las industrias exportadoras, que han tenido que luchar con la competencia extranjera; a saber: la del carbón, textil, hierro y acero, lana, navegación e ingeniería; demostrándose—podemos decir recapitulando esta parte de nuestro estudio—que no ha sido la moneda cara, sino el alto coste de producción lo que ha originado las perturbaciones sufridas por Inglaterra, y que para esto el remedio no ha de encontrarse en la expansión del crédito, sino en la reorganización interna de cada industria.

Con lo dicho voy a salir ya, no de lo que pudiera llamarse tecnicismo, que por no poseerlo, no puedo imprimirlo a este trabajo, en manera alguna, sino de lo que interesaba a mi tesis consignar como ejemplo del carácter internacional de este factor del crédito y de la Banca, de las perturbaciones a que periódicamente se ve sometido, y de la constante prueba que la Banca da de que, lejos de dominar al crédito y a los mercados en que el mismo se otorga,

se ve casi siempre arrastrada a seguir corrientes que no acierta a descubrir, y que cuando quiere contener, suele ser con quebranto de algo muy fundamental para el propio crédito y para la economía de cada país. Por eso, como yo no me había propuesto en estas notas otra cosa que llamar la atención sobre el carácter internacional de los factores oro, crédito y Banca, creo que todo lo dicho, aunque deslavazadamente, y sin la debida trabazón ni la conveniente profundidad analítica, llevará al ánimo del lector el convencimiento de la necesidad de que sobre estos estudios se escriba mucho en España, se investigue y examine sin descanso para valorizarlo, y que llegue un momento en que la opinión pública o un gran número de personas consagradas, sin el menor carácter de técnicos ni de iniciados, a estos problemas, pueda opinar sobre ellos, y en cierto modo eduquen a los que sepan menos y adviertan a los llamados a dar la pauta desde las esferas del Gobierno o desde los altos centros bancarios, la marcha que en cada momento convenga seguir con miras al interés patrio. Porque, en efecto, nos dice Inglaterra por

boca de los directores de sus principales Bancos y por la pluma de críticos eminentes que han comentado esos discursos, que, en definitiva, no es un problema bancario el que hay planteado en aquella nación, sino un problema productor. La última palabra que en todos los trabajos escritos con ocasión de esas juntas generales de los grandes Bancos se estampa, es la misma: "Racionalización", o sea reorganización del país en forma de que pueda hacer frente a las competencias que le asedian, porque si la industria se pone en condiciones de luchar, lo que sobra en Inglaterra es dinero que la dote, y lo que ha de encontrar siempre en abundancia es el crédito abierto, que lo único que requiere es que se emplee bien, que se utilice inteligentemente y que, por tanto, no promueva, ni con sus especulaciones artificiales y mentidas, ni con sus torpezas productoras, cuando de buena fe se emplea, crisis, quebrantos o perturbaciones que, en último término, no tendrían razón de ser ni verían la luz si se procediera en cada momento, cuando se tratara de una nueva expansión comercial o de una nueva creación de una factoría

o de un establecimiento productor, con todos los datos y conocimientos precisos para saber que lo que se hacía no daría lugar a arrepentimientos y que, aunque se marchara más despacio, no habría que volver el paso atrás ni dejar que se arruinara ningún edificio productor, una vez levantado.

Y como no puedo entrar en el tema de la racionalización, porque, de materia en materia, no tendría fin este trabajo, si hubiera de ocuparme de todos los temas que, entrelazados entre sí, van saliendo al encuentro, he de limitarme a recomendar el estudio de Sir Mark Webster Yenkinson sobre la racionalización de la industria, publicado en el "Times Annual Financial and Economical Review" de 5 de febrero de 1929. Y por si alguien quisiera contraponer al sentir inglés el alemán, dado caso de que no coincidan, podemos recomendar una publicación de la Cámara de Industria y Comercio de Berlín con el título "Die Bedeutung der Rationalisierung für das Deutsche Wirtschaftsleben". Impresa el pasado septiembre, está redactada por diez y seis altos industriales, profesores, etc. De la racionalización se ocupan también el profe-

sor Werner Sombart en su gran libro: "Der Moderne Kapitalismus", y otro profesor, Adolf Weber: "Allgemeine Volkswirtschaftslehre". Ambos tratados son hoy sendas cabezas de escuelas económicas en Alemania.

VI

LA NACIONALIZACIÓN DE LA BANCA. DOCTRINA DEL PARTIDO LABORISTA INGLÉS.

REFUTACIÓN DE MR. BALDWIN.

EL FUTURO DEL SOCIALISMO.

DESORIENTACIÓN ACTUAL.

LAS NORMAS PERENNES DEL ORDEN FINANCIERO Y BANCARIO.

Pero, por si hoy había planteados en el mundo pocos problemas y no eran bastantes los motivos o las causas de recelo, de desconfianza, de temor que por doquier nos rodean, surge en el horizonte una vaga nube que pudiera convertirse en nublado asolador, mantenido por el partido laborista inglés en su programa recientemente renovado y puntualizado en un pequeño folleto, "Labour and the Nation", publicado el pasado otoño. Allí se contiene toda la política que los laboristas se proponen implantar el día, para ellos próximo y seguro, de su advenimiento al Poder, por el triunfo que, al menos en la apariencia, dan por descontado en las próximas elecciones generales inglesas. De todo se habla allí. A mí sólo me corresponde en este momento

recoger lo que se dice respecto de los problemas bancarios que se unen a los industriales y que se especifican, después de proclamar la nacionalización o transferencia al público dominio, que es igual, de las industrias del carbón, de los transportes, de electricidad y de seguros sobre la vida, diciéndose textualmente que se implantará un mayor y riguroso control de la Banca y del crédito, con una más cerrada adaptación a las necesidades de la industria. Esto se interpreta como el anuncio de la nacionalización de los Bancos, y es natural que haya levantado enorme alarma en Inglaterra, a pesar de la capa dulce y suave con que el laborismo cuida ahora de presentar, cuanto más cerca puede verse del Poder, todas sus antiguas reivindicaciones. Así, en la larga exposición y en los comentarios que hace a cada punto de su doctrina y de su programa, vemos al partido laborista inglés decir que “todo se hará por etapas”, porque “el orden no puede nacer del caos merced a un golpe de pluma”; y además todo se hará “*by peaceful means*”, por medios pacíficos, y también mediante “*due compensation*”, la debida compensación, inventando, por otra parte, el laborismo,

una frase que demuestra toda su habilidad política y todas las argucias que pone en cuanto dice o hace; pero que, si a los inquietos puede tranquilizar en cuanto parece alargar la fecha de la implantación de sus doctrinas, al mismo tiempo redacta sus fórmulas de manera que pueda decir siempre que no cede ni en un ápice en el rigorismo ni en la santidad de su credo. Esa frase es: "*Without haste but without rest*", sin prisa, pero sin reposo, lo cual sirve para cada instante, pues cuando sus correligionarios les pidan la implantación de alguna medida, invocarán la necesidad de no ir de prisa, y en cuanto alguien les acuse de lentitud o de tibieza, dirán que están obrando sin reposo.

Mas, quitando a todas estas cuestiones lo que tienen hoy de exageradas por la proximidad de la contienda electoral, el hecho es que se afirma la nacionalización de los Bancos, y es natural que en seguida se haya salido al encuentro de tamaña afirmación, tomando la iniciativa en el ataque el primer Ministro inglés, Mr. Baldwin, en su discurso de Newcastle del 25 de febrero último pasado, volviendo sobre el tema en el discurso de Manchester del día 28, en

el punto concreto de la industria de navegación, la cual después de la guerra, si no ha alcanzado la proporción de la flota británica con relación a la del mundo de antes de la guerra, ha conseguido restablecer los 8 millones de toneladas perdidas durante la guerra; y del tonelaje construido en los cinco últimos años, Inglaterra posee la mitad del nuevo tonelaje mundial. A esa industria de la navegación debe Inglaterra 125 millones de libras esterlinas en el último año, como partida favorable en su balanza mercantil, por la parte en que Inglaterra contribuye con su flota a la navegación mundial y a la ganancia de fletes.

Y como creo el punto del mayor interés, copio íntegros los párrafos más salientes del discurso de Baldwin en Newcastle, antes citado:

“Ahora, el principal de los puntos, el único del que ellos hablan más, el único que es realmente la línea divisoria entre Socialismo y Liberalismo, Socialismo y Unionismo o Conservadorismo, es, así lo entiendo, lo que se llama Nacionalización. Sólo que ésta es una amplia palabra, y una amplia palabra es a menudo muy conveniente, porque es muy difícil de definir y puede

estar hecha para significar algo que el orador piensa que su auditorio querría comprender por sí mismo.”

“Hay una o dos cuestiones sobre las cuales los electores deben ser instruidos por aquellos que dicen ser los abogados de la Nacionalización, cualquier cosa que ésta pueda significar. Se la define en el programa como la transferencia a la propiedad pública de las industrias de carbón, transportes, energía y seguros de vida. (*Risas.*) Yo pienso que los electores deben conocer, lo primero de todo, cómo la nacionalización va a ser efectuada. Desearán conocer, en segundo lugar, si ella conducirá a una producción más barata, con la finalidad de averiguar si hará a esta Nación más eficiente para competir con las naciones extranjeras del Mundo; y, en tercer lugar, ellos desearán saber si la nacionalización conducirá a un tipo más alto de vida para aquellos que trabajan en las industrias interesadas. Son esas cuestiones muy sencillas; pero yo pienso que antes de que fijemos nuestras ideas de si vamos o no a la nacionalización, querremos tener una información muy definida y específica sobre todos esos puntos.”

“A mi entender, la industria no puede ser

restaurada por frases. Hace muchos años, cuando un hombre se rompía un miembro, los médicos se esforzaban en curarle musitando encantamientos sobre él, y usando palabras místicas. Ni encantamientos ni palabras místicas van a poder restaurar una industria maltrecha.” (*Aplausos.*)

“Afortunadamente, nosotros tenemos algunas experiencias en el mundo de la nacionalización, y yo pienso que por el momento será conveniente pasarlas revista, de manera que podamos preguntar a aquellos que son partidarios de la nacionalización, cómo se proponen evitar el caer en los mismos pozos en que muchas otras naciones tan hondo se han hundido al hacer este experimento.”

“La nacionalización ha sido ensayada en muchas naciones progresivas, con respecto a la Marina, ferrocarriles y minas. La experiencia australiana ha hecho ver una pérdida de unos 14 millones en los últimos años—estoy hablando de la Marina, por el momento—. La experiencia canadiense muestra una pérdida de 10 millones, y los Estados Unidos de América, que nunca hacen las cosas a medias (*risas*), han tenido una pérdida anual de trabajo de

100.000.000 en los años transcurridos desde la guerra.”

“En ferrocarriles, el Gobierno australiano, no los Estados separados, sino todos los ferrocarriles federales, han perdido 16 millones en ocho años; Bélgica, que es una nación muy entendida en negocios, que nacionalizó los ferrocarriles hasta después de la gran guerra, ha abandonado ese sistema, y Nueva Zelanda, que es una nación que posee algunos de los mejores capitales del Imperio y buenos hombres de negocios, la mayor parte de ellos descendientes de escoceses (*risas*), nunca ha podido conseguir reintegrarse de sus ferrocarriles.”

“Con respecto a las minas, recordaré que en esta Nación, desde 1917 hasta primeros de 1921, cuando estaban controladas por el Gobierno, 40.000.000 fueron pagados por la Hacienda. Alemania lo ha intentado también. Ella es una Nación grandemente industrial y lo ha abandonado. Aun en Rusia, donde pensaréis que todas las circunstancias eran favorables para el experimento, las pérdidas han sido colosales. La industria disminuye en todas las formas, y una gran parte de sus minas más ricas han sido arrendadas a Sindicatos extranjeros. El re-

sultado no es más que fracasos y pérdidas por doquier. Si se originan pérdidas, pueden solamente ser enjugadas de una de dos maneras. Pueden ser enjugadas por la Hacienda, que grava al contribuyente, que os grava a vosotros, o pueden ser enjugadas reduciendo los salarios. No hay otro camino.” (*Aplausos.*)

“Yo pienso que nosotros merecemos una información mayor acerca de un gran cambio de esta clase antes de que le demos nuestra aprobación.”

“Al lado de esta parte del programa, un programa que siempre que ha sido intentado ha tenido por resultado grandes pérdidas de dinero, hay un gran número de proposiciones que a nada conducirían si no es a aumento de gastos—cosa que se nos ha dicho por todos los partidos ser lo último que esta Nación desea—. La exclamación de liberales y sus afines los laboristas ha sido: “Aliviar de cargas a la industria; nuestra industria está obstaculizada”. Me baso para ello en un pequeño folleto titulado “Labor y Nación” y está confirmado por una observación que se me dice es atribuida a Mr. Snowden, un economista celoso y perspicaz. Él admitió, se me dice,

que de unos sesenta puntos de este programa, las dos terceras partes de ellos exigen ayuda financiera del Estado.”

“Es muy difícil calcular lo que sería el aumento de gastos si todo este programa pudiera llevarse a cabo. He hecho un cuidadoso cálculo, tan cuidadoso como pueda hacerse, y él me dice que 200.000.000 este año apenas bastarían para cubrir las cargas extraordinarias que implica. Ello tendría que ser sacado de alguna parte, especialmente cuando se nos dice que los impuestos van a ser quitados de la mesa del desayuno y que la salvaguardia y la preferencia van a ser abolidas.”

“Pero de donde quiera que ese dinero sea sacado debe ser una carga más para la industria. Me parece que, a menos que los abogados de la nacionalización puedan apuntar al resurgimiento económico derivado de la nacionalización, compensando los gastos en otra parte, está enteramente claro que no habría reducción en los gastos actuales y que las cargas sobre la industria no disminuirían.”

“Yo no diré nada aquí acerca de la abolición de la preferencia y salvaguardia imperial, excepto que yo esperaré con algún

interés la respuesta que diera el candidato laborista por Coventry, por ejemplo, si se le pregunta si es partidario de la abolición de los impuestos Mckenna.” (*Risas y aplausos.*)

“Poco diré esta noche del programa del Partido Liberal. No pienso que sea probable que ellos vuelvan al Poder.” (*Risas.*)

“Ellos deben ser el fiel de la balanza, y si sucediera que pudieran imponer alguna parte de su programa al Partido Laborista, entonces traerían a la región de la política práctica el contenido de su famoso libro amarillo. De lo que yo he podido deducir de ese muy interesante volumen, colijo que han dejado muy atrás el *laissez faire* de sus padres y abuelos, y que ellos están preparados ahora para las comisiones del Estado, para Consejos de control y sistemas de esa clase, anatema para el viejo liberalismo, pero que ellos ven por los ojos de los Laboristas en su deseo de abolir todo sabor de preferencia y de salvaguardia Imperial.”

“La Nacionalización de los Bancos” fué el tema de un discurso pronunciado por Mister Mr. Geoffrey Ellis M. P. ante el Club de Controversias de la City de Londres en las oficinas de la Asociación Conservadora

y Unionista de la City. Lord Crambrook presidió.

Al tratar de esta cuestión, los Bancos no quedarán ya en el aire—dijo Mr. Ellis—. El Partido Socialista en su “Trabajo y Nación” no solamente echó abajo específicamente lo que se proponía hacer con los Bancos, sino que, por el resto de su política pública, echó abajo lo que iba a hacer con el capital de la Nación. El Banco de Inglaterra, bajo el control Socialista, pasaría bajo el control directo del Gobierno del día, el cual controlaría el crédito nacional y lo basaría sobre consideraciones tanto cualitativas, como cuantitativas.

“Se recordará que en nuestra Nación, nosotros tenemos el procedimiento bancario, a diferencia del sistema continental, de pedir prestado a los depositantes y prestar a un tercero ese dinero. La mayor parte de este dinero es a la orden o a corto plazo, y fué prestado por el depositante para un corto plazo, porque él sabía que podría reembolsarlo siempre que lo necesitara. Lo que él pide, por encima de todo, es la absoluta seguridad para su dinero, y esta seguridad él la media por la reputación del Banco y por el conocimiento de que los proce-

dimientos del Banco no estarían sujetos al influjo político del Extranjero.”

“Las proposiciones socialistas no intentaban suministrar el suficiente dinero líquido para pagar a los depositantes que pidiesen el reembolso de sus depósitos, y de esta manera el crédito de la Nación quedaría paralizado por el capricho de una mayoría transitoria. Los teóricos de la nacionalización olvidan que nosotros no somos una Nación que se basta a sí misma, que nosotros tenemos que pagar derechos de exportación por las mercancías alimenticias y primeras materias, y que nosotros no podemos tener tipos de vida distintos de aquellos que estén condicionados por lo que podamos ganar en una abierta competencia mundial. Ellos no se daban cuenta de que los depositantes retirarían su dinero de cualquier parte cuando vieran las intenciones de cualquier Gobierno que significara aproximarse al socialismo gradualmente, y que con la paralización completa del crédito se iría lo que siempre se va con el dinero libre, esto es: Comercio, salarios y subsistencia.”

“Finalmente, el control de la nacionalización socialista podría muy bien significar poder para la inflación, para la emisión de

papel-moneda sin límite, y, a la postre, una forma de impuesto del capital, lo que en Alemania extinguió el valor del dinero por aquel tiempo y en Francia castigó a todos aquellos que tenían ahorros en dinero u obligaciones, tasando sus ahorros en un quinto de los sacrificios originales.”

Criticando algunos aspectos de los modernos métodos bancarios, Mr. Ellis lamentaba la desaparición de la vieja práctica bajo la cual los Directores locales prestaban dinero sobre documentos de liquidación y por el aspecto y carácter de un hombre (crédito personal), práctica que ha permitido a muchos hombres modestos elevarse hasta la cima en las varias ramas del comercio.

En la discusión que siguió, Mr. F. W. Roberts indicó que Mr. Sidney Webb, que era quizás el principal economista laborista, había descrito el sistema bancario británico como el mejor del mundo y que “los socialistas no intentaban destruirlo, sino usarlo para nacionalizar los Bancos, a fin de distribuir el dinero de los demás como ellos lo juzgasen conveniente.”

Mucho daño ha hecho a los laboristas la crítica del primer Ministro, y en la sesión

del 27 de marzo de la Cámara de los Comunes se ha tratado el punto extensamente por Mr. Johnston en nombre del Partido Laborista, protesando de las afirmaciones de Baldwin, queriendo refutar su argumentación y hasta tratando de hacer arma política, suscitando discrepancias o malquerencias entre los Dominios y la Metrópoli; pero la respuesta del Gobierno por labios del Ministro Sir Worthington, confirmando y ampliando con toda clase de datos la afirmación de Baldwin en Newcastle, es uno de esos textos que deberían transcribirse íntegros al español, para desilusionar a los no pocos excesivamente ingenuos que en España pueda haber que crean que los males actuales se remedian echando abajo todo lo anterior y buscando para todo fórmulas u organizaciones nuevas.

Es ésta de la Banca y del Crédito una cuestión vieja desde hace muchos siglos, en el sentido de que en una u otra forma, y respondiendo en cada centuria a las circunstancias de la época, ha habido que proveer por la humanidad a la satisfacción de peticiones y de necesidades sin cuento, y todo lo que el espíritu despierto del hombre y de las iniciativas individuales debidamente

agrupadas, partiendo del reconocimiento de la propiedad privada y del más absoluto respeto al capital, no consiga, no habrá, por desgracia, de lograrse con organizaciones artificiales que empiezan por destruir, aunque no se lo propongan, la primera base del crédito, que es la confianza, y si ésta se pierde por parte de los que nutren con sus ahorros y con la acumulación de sus economías los depósitos de los Bancos que, a su vez, sirven para difundir el crédito, que a los Bancos toca estudiar, inquirir y desenvolver, sobre bases seguras y garantidas, no habrá posibilidad de nacionalizar la Banca, por la sencilla razón de que la Banca habrá dejado de existir.

Justamente es de estos días el libro de Arthur Shadwell, titulado "Typhoeus or the future of Socialism" (Kegan Paul, Londres, 1929). Estudia en ese pequeño libro los resultados y ensayos socialistas de Rusia, de Alemania y de otros países, y consagra el último capítulo a discurrir acerca de lo que llama el porvenir. Ningún sistema uniforme es ciertamente posible hoy. El curso de la evolución tiende siempre a la multiplicidad y a la diversidad. Se unirán nuevos sistemas a los antiguos, pero muchos de éstos

perdurarán. Las nuevas organizaciones se determinarán por los intereses comunes, no por ningún principio socialista. Así como los intereses generales compelieron a la progresiva restricción del individualismo antes de que el socialismo obtuviera el Poder, del mismo modo restringirán la acción del socialismo donde quiera y cuando quiera que éste gane el Poder. Los nuevos sistemas vendrán como reformas sociales; entre ellos habrá una extensión de la propiedad pública, especialmente de las fuentes naturales de energía; pero el principio cumbre en esta dirección consistirá en colocar a los monopolios, o empresas que amenazan convertirse en monopolios, bajo la inspección pública y en forma de entidades en las que se mezcle y una el capital privado con el público. Entiende Shadwell que “no hay diferencia grande entre un capitalismo estabilizado y regularizado y un socialismo tecnificado y racionalizado; ambos tendrán que unirse lentamente. En el ínterin, el principal trabajo de los socialistas se refiere a la reforma social; son lo que hoy se llama radicales; sus programas lo atestiguan plenamente. Los comunistas son hoy los socialistas de antaño”.

Con esta cita quiero significar que no hay nada rígido, imperturbable ni inconvencible en la vida; pero que toda medida encaminada a restringir el abuso de cualquier fuerza individual o colectiva que al interés común dañe en el exceso de su poder, ha de ejercerse siempre con respeto hacia esa propia energía de la fuerza indicada, a no impedir que se desarrolle, sino tan sólo a unirla, a armonizarla, a engranarla con las demás para que de su engarce salga y surja un mayor avance en el interés social de todos.

Creo, por consiguiente, que se ha de vencer, en definitiva, esa proclamación laborista en orden a la nacionalización del crédito y de la Banca; pero me interesaba mucho aducir el dato, para que se vea la serie de perturbaciones y la magnitud de la desorientación que a todos alcanza, cuando, después de una conmoción como la guerra mundial y de los trastornos de toda índole que originó, empezando por el desquiciamiento de todas las haciendas y de todas las economías, a los pocos años y tras de un rehacimiento angustioso y una convalecencia penosísima, tan penosa que en más de un país, con justicia o sin ella, ha

dado lugar a cruentas amputaciones, ven-
gamos hoy a encontrarnos lo mismo que
antes, con todos los mercados perturbados,
con la influencia en ellos de corrientes des-
conocidas e ignoradas, aéreas o subterrá-
neas, pero que a nuestra visualidad esca-
pan y nos hallemos todavía en trance de
empezar a discutir, como si fuera la pri-
mera página de un libro que hubiera de es-
cribirse, sobre las fluctuaciones del oro, la
inestabilidad de la moneda, el exceso de la
expansión del crédito, la falta de firmeza
y de seguridad que a éste extravía no po-
cas veces, y la política, o egoísta o torpe,
que la Banca de los diversos países pueda
seguir en más de una ocasión, por no su-
jetarse a las normas perennes de fomen-
tar, ante todo y sobre todo, lo que ha de
ser la base única de la riqueza, o sea el
trabajo de cada país, la movilización de sus
fuerzas productoras y la difusión de su ca-
pital por el ahorro, que vaya a nutrir, en
maridaje estrecho y sincero con ese traba-
jo, las energías que multipliquen el haber
nacional.

Lucien Romier, en su nuevo libro "L'Hom-
me Nouveau" (Hachette, 1929), al estudiar
las consecuencias del progreso, se fija en un

capítulo, muy sugestivo, como todos los suyos, en lo que llama el Imperialismo financiero, haciendo ver el desplazamiento de poder efectivo en todos los dominios que consigo lleva el desplazamiento del oro de unos países a otros. Esto conduce a una nueva forma de imperialismo, que él llama el caso americano, o sea el imperialismo de los Estados Unidos, a causa de su expansión económica y financiera de todos bien conocida, preguntándose el autor si dicha expansión financiera, que corresponde a un imperialismo de hecho, puede permanecer en cierto modo especializada, sin que la política tienda a adaptarse, a conformarse o a plegarse a ella, porque es el hecho que el poder de vigilancia y de dominio sobre los mercados financieros del mundo, confiere a quien lo detenta, aunque no sea más que en parte, el medio de someter las plazas extranjeras a movimientos especulativos de naturaleza y de efectos muy distintos a los del simple consumo o empleo de capitales. "Si las metáforas militares pudieran usarse en estas materias, diríamos que el imperialismo financiero no tiene solamente tropas de ocupación, que son los capitales invertidos, sino que tiene también tropas movibles y

compañías volantes para el ataque brusco o la incursión rápida, y éstas se hallan constituidas por los créditos a la especulación.”

“Después de la guerra, la especulación ha adquirido un lugar a menudo preponderante en el movimiento de las fortunas. La renta del capital se esfuma o desvanece ante los beneficios que pueden realizarse por los desplazamientos del capital mismo. Esto ocurrió siempre en los períodos de perturbaciones monetarias, de desequilibrios económicos y de reajustamiento social. En tales períodos, el crédito sirve menos para sostener el capital productivo que para aumentar la amplitud y acelerar el ritmo de cambio de los bienes o de los capitales. Hoy, por consecuencia de la interdependencia universal y casi inmediata de los mercados, tal fenómeno crea corrientes, caídas o alzas que desconciertan la previsión de los hombres más duchos y advertidos. Además, en cuanto un mercado, por efecto de circunstancias políticas, económicas y monetarias, favorece el juego de las “diferencias”, ya no es sólo el especulador local o nacional, es el especulador del mundo entero el que se precipita, y de esta

suerte las sacudidas reciben una fuerza amplificada. Pero así como el pueblo que produce mayor cantidad de una materia indispensable a los cambios, el algodón, el petróleo, el azúcar, y vigila o inspecciona los *stocks* más importantes, puede hacer variar el precio de esa materia, no sólo en los pueblos que la consumen, sino en aquellos que la producen en más pequeña cantidad, de igual forma, el pueblo que posee y acumula la mayor cantidad de oro y dispone, por consiguiente, de los más amplios créditos que conceder, hará variar, según sus propias tendencias, el precio de los valores sobre todas las plazas del mundo. Así las fluctuaciones de la Bolsa de Nueva York o las modificaciones del tipo de descuento en Chicago, tendrán por efecto que tal o cual, sea francés, alemán o japonés, venda con beneficios o en pérdida un valor de su propio país, sin que esta perturbación lejana esté justificada en apariencia por la menor causa local".

“Claro es que el movimiento se propaga, a veces sin que sus propios iniciadores lo quieran, de un mercado a otro, surgiendo complicaciones imprevistas y equilibrios nuevos, y de aquí que se conciba que al ob-

servar las repercusiones de sus actos, cuyo campo les sería ya imposible limitar, los dueños del crédito se sientan a veces inquietos de su propio poderío y busquen cada vez más una cobertura para su responsabilidad. De donde surge la tendencia de los grandes Bancos de emisión reguladores del crédito, a concertar su actitud; pero incluso en esta actitud concertada, el interés inmediato del principal detentador del oro y arrendador del crédito permanece inexorablemente predominante. Ha bastado que la proximidad de la elección presidencial de los Estados Unidos hiciera inoportuno el menor movimiento de baja o debilidad en la prosperidad americana, para que los directores del Federal Reserve Board se abstuvieran, después de haberla favorecido, de reducir enérgicamente la inflación de créditos que habían desbordado sobre el mundo entero.”

Cierto es, y el mismo Romier lo anota, que la expansión financiera provoca un cambio de ritmo económico en el pueblo acreedor, así como provoca reacciones distintas y variadas en los diferentes pueblos, cambios y reacciones que tienden a restablecer el equilibrio siguiendo una ley fun-

damental de la naturaleza. Esto se observa ya en la propia economía americana, pues que no dejan de presentarse o de surgir los primeros síntomas de una disminución del esfuerzo industrial bajo influencias psicológicas de la reserva adquirida y de las ganancias provenientes de la especulación. Desde hace algún tiempo, las empresas se inclinan a reducir el volumen de sus negocios y a dejar una parte de sus fondos de circulación en depósito en los Bancos. Estos fondos de capital circulante, así como las reservas de las Sociedades, se tienen cada vez menos fuera del juego de la Bolsa. Parece que alguna parte de la industria americana, sobre todo en la nueva Inglaterra, está como atacada de vejez; la *élite*, y el pueblo entero se vuelven hacia una concepción de la vida que supone la felicidad y la seguridad de la ganancia. Sin duda el margen interior para el desarrollo económico y el empleo de los créditos sigue siendo grande; pero el beneficio fácil de las colocaciones exteriores y de las operaciones especulativas, harían menos atractiva ante los ojos de los americanos la puesta en valor a costa de esfuerzos de las

riquezas todavía inexplotadas de su propio país.

“Sin embargo, Europa comienza a reaccionar y estas reacciones, ya provengan de designio calculador, de reflejos instintivos o de fenómenos en cierta suerte físicos, nos permiten ver cómo un imperialismo financiero, cualquiera que sea su extensión, acaba por encontrar sus límites. De donde resulta que el imperialismo financiero no lleva consigo una dominación duradera, sino con relación a los pueblos jóvenes o atrasados, desprovistos todavía de iniciativa propia, de ciencia técnica, de instrumentos de trabajo y de genio creador. Por todas partes ese imperialismo sobreexcita las fuerzas que le harán concurrence un día y que restablecerán el equilibrio en detrimento suyo. Allá donde el imperialismo financiero se impone largo tiempo, representa de hecho una superioridad de civilización intelectual y moral; la igualdad de valores humanos no alcanzaría a amenazar sino a título precario la independencia de otro.” De lo que se desprende, y es el último comentario que la cita de Romier me inspira, que ese imperialismo, si nace por circunstancias fortuitas o por la capacidad

productora de un pueblo, no hallará en el mundo otra cortapisa que el desarrollo intelectual, productor y moral de otros pueblos que sepan hacerle frente y oponerse a lo que ese imperialismo tenga de absorbente y de acaparador. Pero bien se ve con todo esto, lo entrelazado del tejido que a los pueblos, en sus relaciones económicas, sujetan, enmarañan y ligan al presente.

en 155.000 millones el volumen total de
nuestra riqueza, equivalentes a 80.000 de
antes de la guerra. VII
una discrepancia cuantiosa con las cifras

ESTUDIOS A REALIZAR EN ESPAÑA.

INVENTARIO Y CLASIFICACIÓN DE SU RIQUEZA.

ENCUESTAS QUE HAY QUE ACOMETER.

POSTULADOS DEL PROBLEMA PRODUCTOR, COMERCIAL Y BANCARIO
QUE SE NOS PLANTEA.

LOS FACTORES DE NUESTRA ECONOMÍA. COMETIDO DE LA SECCIÓN
DE ESTE NOMBRE EN LA RAMA ESPAÑOLA DE LA ASOCIACIÓN IN-
TERNACIONAL.

CUMPLIMIENTO DE LA LEY DEL TRABAJO PARA EXALTACIÓN DE LA
VIDA DEL ESPÍRITU.

Por eso yo creo, para dar alguna conclu-
sión práctica a este modesto estudio mío,
que en España tenemos que comenzar por
hacer un inventario completo, minucioso y
acabado de nuestra potencialidad económi-
ca. Por ahí corren y son de todos conocidos,
algunos cálculos sobre nuestra riqueza. Yo
me permití en 1916 hacer uno al estudiar
el problema económico en España, arrojando
la cifra de 75.770 millones. El año si-
guiente el Sr. Barthe inventarió 73.700 mi-
llones. Después, el año 22, las Cámaras de
Comercio llegaron a 215.438; el Banco Ur-
quijo, en una publicación muy difundida, a
218.150. Ultimamente el Sr. Vandellós cifra

en 155.000 millones el volumen total de nuestra riqueza, equivalentes a 89.000 de antes de la guerra, lo cual no representa una discrepancia cuantiosa con las cifras casi coincidentes que los años 16 y 17 diéramos el Sr. Barthe y yo. Ahora se publica en la "Revista Nacional de Economía" un estudio muy interesante de D. Antonio de Miguel, en el que recoge todas esas cifras, y después en otros capítulos y números habla más concretamente sobre la organización y desarrollo de la riqueza, dedicando sendos capítulos a las posibilidades agrícolas y a las industriales. Todos estos trabajos los considero indispensables, de puro urgentes y necesarios; pero preciso es concretar más, desmenuzar hasta sus últimas ramificaciones esa riqueza agrícola, manufacturera, minera, bancaria, financiera, etc., porque así es como únicamente podremos responder a la necesidad de catalogarnos como pueblo para después, partiendo de lo que tenemos y del conocimiento de lo que es aquello que podemos poseer, ponerlo en condiciones de rendimiento y de que fructifique.

Por esto he de recomendar a la Sección Española de la Asociación de Derecho In-

ternacional, que realice encuestas, investigaciones propias, nacionales, de ciencia nuestra experimental, acerca de algo en que nos va la mayor parte de nuestro ser económicamente, o sea, el comercio de primeras materias en el mundo.

Siempre recordaré la insistencia de la Delegación Italiana en la Conferencia del Trabajo de Wáshington en 1919, para que nos ocupáramos de analizar cuando menos, ya que no de regular, ese comercio de primeras materias en el mundo. Y es que, como Italia es un país que tiene industria y que no tiene ninguna primera materia, pues que carece de hierro, de carbón, de lana, de algodón, de trigo, etc., necesita que internacionalmente se regule todo esto para ella disponer seguramente de la parte alicuota que se le adjudicara. En aquel lugar la cuestión tenía que ser rechazada por no encajar en ninguno de los puntos señalados para discutidos en Wáshington por el Tratado de Versalles, concernientes al problema social; pero mucho me impresionó aquella insistente gestión, lo mismo oficial que particularmente, de los italianos, por cuanto me hizo ver a dónde apuntaban y a dónde siguen apuntando en orden a la manera

de resolver internacionalmente los problemas económicos y financieros.

En ese comercio de primeras materias es donde se engendra, como en su originaria matriz, todo el problema financiero y bancario del mundo, puesto que si éste se apoya después en la economía nacional de cada país, que se desarrolla o desenvuelve en más o en menos según sus medios de acción, es evidente que nadie transforma otra cosa que primeras materias que salen del suelo o del subsuelo, para luego convertirse, mediante ulteriores manipulaciones, en primeras materias de otras industrias sucesivas. Pues aquí tenemos que hallar nosotros el punto de arranque o de origen de todos nuestros estudios; a saber: ¿Qué primeras materias tenemos? ¿En qué condiciones? ¿En qué cuantía? ¿De qué calidad? ¿Cuáles pueden ser objeto de un comercio exterior? ¿Cuáles podemos y debemos utilizar para convertirlas en fundamento de industrias españolas, verdaderamente naturales, quiero decir que no vivan al amparo falaz ni merced al artificio de un arancel prohibitivo? ¿Cuáles son las primeras materias que no tenemos, pero que debemos obtener, porque pueden permitir la creación aquí de

industrias transformadoras que se hallen en condiciones y dentro de posibilidades de vida y de desarrollo? ¿Cuál es la influencia sobre esta parte de nuestra economía de los mercados extranjeros? Nos encontramos, en suma, ante el planteamiento de un problema productor, comercial y bancario, pero acerca del cual, desdichadamente, nada o muy poco podemos decir, porque nos falta lo que cabe llamar ahora la primera materia para nuestro estudio, o sea toda la aportación de esos datos que nos documenten antes de razonar. Y como esto a su vez ha de engendrar una serie entreverada o de organismos o de legislaciones o de tratados que a las cuestiones provean de sus medios económicos, no menos que de sus elementos o armas jurídicas, queda perfectamente justificada la necesidad de que esos estudios se emprendan aquí, y no otra fué mi idea al anunciar esta conferencia, ni otro el objeto perseguido al desenvolverla, torpe y modestamente por mi parte. Hay un problema; éste presenta hoy un carácter internacional, porque ya no hay una economía que pueda encerrarse dentro de ninguna frontera nacional, aunque todas ellas se parapeten o traten de defenderse con mura-

llas muy superiores a las de la China; y es preciso, si queremos actuar, no diré influir, pero sí ser tasados y clasificados como un renglón, grande o pequeño, pero renglón al fin, en ese juego internacional de la Economía, es preciso que nosotros aportemos lo único que nos es dado, o sea el conocimiento de nuestro propio país, de los factores sobre que ha de asentarse toda nuestra producción nacional. Así contribuiremos, desde nuestro puesto y en la medida a donde alcancemos, a colocar al crédito y la Banca y a los demás problemas monetarios que son secuela o derivación de los políticos, sobre bases de reposo, de normalidad, de gradual y paulatino desenvolvimiento; es decir, que, al contrario de lo que hoy sucede, que se vive sólo a fuerza de luchar desenfrenada y ciegamente, sin saber muchas veces por qué se lucha ni contra quién se pelea, podremos concebir la esperanza de que el mundo, ya que está condenado a la ley del trabajo y a vivir teniendo que ocuparse de estos materialismos de la riqueza y de la producción, al menos no estará dominado por ellos, sino que sabrá sujetarlos a su imperio y a su voluntad y ser señor de aquello que hay que reconocer que, hoy

por hoy, es su tirano y su déspota. Bien venidas sean, por consiguiente, a la vida asociaciones españolas con la idea de esos estudios y de esas encuestas. La Sección de Economía, que me honro en presidir, ha de tomar la iniciativa adecuada para el debido planteamiento de los estudios que sólo *grosso modo* y tan a la ligera, me he permitido delinear. Quiero aquí, como en todas partes, contribuir y colaborar, ya que por mí solo no me atrevo a acometerla íntegramente, en una labor, reducida siempre y sencilla, pero positiva y útil, y ésta podrá merecer el bien de nuestros conciudadanos, si en debida forma les damos desentrañado alguno de los elementos constitutivos de los problemas que yo no he hecho sino desbrozar.

No carecemos, afortunadamente, de hombres competentes y capacitados en España para llevar a cabo estudios sobre esta materia (1) en la forma investigadora, desmenzadora podríamos decir, que nos aporten todos los datos y elementos de juicio indispensables para construir algo en orden a

(1) Cada día van teniendo más cultivadores las materias económicas. Sin la menor pretensión bibliográfica, he de complacerme en citar aquí algunos de los trabajos (mu-

resoluciones y a líneas de conducta ulteriores. Todo esto supone, naturalmente, división de trabajo, reparto y distribución de cometidos, sin perjuicio de la unidad del

chos habrán escapado a mi conocimiento) que he encontrado últimamente en mis diarias lecturas:

Fernández Baños: «Oscilaciones en el cambio de la peseta».

Cristóbal Massó: «Política monetaria española desde 1868 a 1928».

Germán Bernacer: «El cambio, el comercio exterior y la balanza de cambios».

El mismo: «La técnica del retorno al patrón-oro».

Otros artículos hay de la *Revista Nacional de Economía*, que me ecen constante consulta.

El Economista ha publicado algo muy bien pensado acerca de la estabilización de la peseta (19 de enero de 1929).

Igual mención alcanza a la *Revista Arnús* y a *El Eco de la Industria, Comercio y Banca de Barcelona*.

Y, como dicen los ingleses, «*the last but not the least*», los estudios de D. Manuel de Maguregui en *Razón y Fe* sobre la teoría de la paridad del poder de compra, según la cual el precio internacional se regula por el coste de producción en el país de origen de la mercancía.

Véanse también los suyos muy interesantes acerca del «Patrón-oro» y «El triunfo del oro».

El Sr. Cambó edita ahora, en libro de 286 páginas, sus artículos sobre «La Valorización de la peseta» (Aguilar, Editor. — Madrid, 1929).

Inserta también sus réplicas a los Presidentes del Consejo y Ministro de Hacienda, y añade un epílogo a modo de conclusiones de fácil comprensión y de metódica lógica que coincide en gran parte con lo que otros hemos sostenido. Los apéndices, de interés muy desigual, ocupan 142 páginas.

estudio, que habrá de ser tan indispensable. Yo no dejo de creer que para los gastos que se presentarán como indispensables, lo mismo de remuneración de las personas que llevaran a cabo los estudios, como de busca, viajes y recopilación de cuanto fuera menester, no habría de faltarnos algún donante, aunque, hoy por hoy, permanezca anónimo, que nos ayudara a llevar a cabo esta obra que tan patriótica habría de resultar. Nuestro trabajo, por consiguiente, consistiría previamente en trazar el plan de los estudios, elegir los Comités de expertos (y usamos esta palabra para estar a la moda y hasta presumir de que también entre nosotros tenemos Comités de esa clase, ya que tanto pululan hoy por el extranjero), y dentro, repito, de esa unidad de conjunto, dividir la tarea para que toda ella llegara hasta las últimas ramificaciones o los más pequeños tentáculos que la materia encierra en sí.

reconocemos que la aplicación de la pri-
* * *
mera es cuestión esencialmente de técnica

Y nada más tengo que añadir, pues que comprendo que, conmigo, sentiréis ya la fatiga de llevar largo rato discurrendo acerca de estas materiales y prosaicas cuestiones. Ya sé que de ellas hay que ocuparse,

que sin su estudio no podríamos vivir; pero reconoced conmigo que sería algo muy árido la vida si sólo se viviera para pensar en lo material y en lo económico.

En estos días sale el bonito libro de Louis Rougier, "La mystique démocratique" (Flammarion, 1929). Alguna de sus páginas podrán merecernos observaciones o suscitar, cuando menos, reservas; pero, en general, toda la tesis fundamental del libro es incontrovertible, ya que entiende que no hay que confundir la mística democrática, basada en la falsa idea de la igualdad natural, con la doctrina democrática, que define la función propia del Gobierno como la obtención de la utilidad general y considera, en consecuencia, los Poderes constituidos como servicios públicos sujetos al control de los administrados.

Distingamos, por consiguiente, entre doctrina democrática y mística democrática, y reconozcamos que la aplicación de la primera es cuestión esencialmente de técnica y de oportunidad, por lo cual no caben afirmaciones absolutas en orden a los órganos ni a las formas cómo esa democracia hubiera de implantarse en los pueblos. Pero es el caso que la mística democrática, por una

de esas ironías tan frecuentes en la historia de la humanidad, conduce a una plutocracia de gentes de negocios cuyo advenimiento fué favorecido por la Reforma protestante. Y son de leer las páginas en que Rougier nos describe al nuevo mártir de la religión capitalista, al negociante puritano, al *businessman*, que vive vida azarosa, inquieta y llena de fatigas, por no pensar sino en las cotizaciones, en los tipos del cambio y del descuento, en los precios al por mayor o al detall, en los costes de producción, en los precios de venta de los productos, en los cambios y en los dividendos.

“La necesidad de una nueva clase directora espiritual se impone cada día con mayor imperio, ya que el gran problema del porvenir no está en la solución de los conflictos del trabajo y del capital, desde el momento en que está averiguado que los intereses de ambos son solidarios y que la técnica capitalista debidamente dirigida y disciplinada por el Poder regulador del Estado con miras a la satisfacción del interés colectivo, es capaz de resolver la cuestión social entendida como la mejora constante de la clase obrera y campesina. La gran cuestión consiste más bien en la selección de una *élite*

espiritual, que vuelva a poseer en la sociedad de mañana el honor y el rango que le son debidos, así como en la formación de un público de gentes que posea los suficientes ocios para adquirir todo aquello que afecta a las buenas costumbres y al gusto de los placeres del espíritu. El noble arte, la ciencia especulativa, la cultura desinteresada han de ser los grandes objetivos que siempre debemos perseguir.”

Con Rougier, en fin, podemos decir, para no tomar más citas de un libro que debe leerse íntegro, que cualquiera que sea capaz de sentir los placeres del espíritu, “cambiará en cualquier momento todo el oro de Nueva York, todas las industrias de Pittsburg y toda la moral morosa de Boston, por el beso de gloria de esas tres ciudades que fueron el supremo escándalo de la Reforma, a saber: la Venecia de los Dux, la Florencia del Magnífico y la Roma de los Papas Humanistas.”

Ahora mismo he tenido ocasión de apreciar personalmente toda la superioridad que en el mundo ejerce aquello que a la educación del espíritu atañe. Semanas atrás, con motivo de la organización del Congreso de la Asociación del Progreso de

las Ciencias, que ha de celebrarse en Barcelona en el próximo mayo, pasé varios días en tan hermosa y progresiva capital. Amigos cariñosos me llevaron particularmente a visitar los trabajos de la futura Exposición, y después de admirar toda la grandiosidad del conjunto y el aspecto monumental de las avenidas, de los parques y de los edificios en construcción, concluimos la visita en el espacio reducido y apartado de lo que se llama “el pueblo español”. Este pueblo español no es otra cosa que un recinto amurallado, con una reproducción exacta y rigurosa de las murallas de Avila, dentro del cual hay tres o cuatro calles compuestas de casas que copian estrictamente viviendas y habitaciones tomadas de todas las regiones de España. Calle hay en donde vemos las mansiones señoriales más hermosas de Cáceres, Badajoz y de Extremadura; otras en donde se codean y fraternalmente conviven las de Salamanca, León, Zamora y Castilla la Vieja, siendo grande mi sorpresa cuando vi trasladadas casas de mi antiguo distrito, de Vinuesa, de Salduero y de Molinos, más otras dos en la plaza, de Burgo de Osma. Es decir, que me encontraba allí en pleno

distrito electoral, haciéndome la impresión de que me hallaba poco menos que en busca de votos con motivo de unas nuevas elecciones. La gradería de Santiago de Compostela asombra por la hermosura de su copia; Navarra y Aragón, con todo su estilo mudéjar, con sus iglesias de ladrillos y de azulejos al exterior, maravillan por la fidelidad artística a que responden los ejemplares allí levantados. No podía faltar en pueblo tan rigurosamente español, la clásica Plaza Mayor, con su Casa-Ayuntamiento de la época del Renacimiento de Felipe II y con ejemplares de todas las casas más típicas que el mejor de los gustos ha acertado a reunir. Dentro de ese pueblo hay la plaza aragonesa, la plaza castellana, la plaza gallega, creo. Y es de ver la sorpresa, rayana en embeleso, que el visitante experimenta cuando, después de recorrer fuera las avenidas suntuosas y monumentales en donde se ha de reflejar toda la grandeza, toda la pujanza, toda la fuerza de la energía productora, industrial, manufacturera, agrícola, etc., del mundo, halla el refugio, el descanso, el reposo de ese recinto amurallado del pueblo español, en donde sólo se vive con el pasado la vida

de la historia y del arte. Todo el mundo augura desde ahora como el primero de los éxitos, hasta el punto de conceptuarlo como el “clou” de la Exposición, ese pueblo español.

¿Qué significa ello? Algo muy sencillo: que la humanidad, en medio de sus luchas incesantes por la vida material, anhela cada día más descansar en el regazo del espíritu. Ese éxito demuestra que en la vida no tenemos más remedio que luchar, porque es ley divina impuesta al hombre la del trabajo, para buscarnos el sustento o para defender aquello que poseemos; pero que una vez más se proclama la verdad eterna, a saber: que la vida, para valer algo, tiene que ser pura y exquisitamente una vida espiritual.